

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
Pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:
DINI NUR'AENI
NIM. C2C606047

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Dini Nur'aeni
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606047
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi
Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang
Listing di Bursa Efek Indonesia)**
Dosen Pembimbing : Anis Chariri, SE, Mcom, Ph.d, Akt.

Semarang, 18 Juni 2010

Dosen Pembimbing,

(Anis Chariri, SE, Mcom, Ph.d, Akt.)

NIP. 196708091992031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Dini Nur'aeni
Nomor Induk Mahasiswa : C2C606047
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi
Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang
Listing di Bursa Efek Indonesia)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 Juni 2010

Tim Penguji:

1. Anis Chariri, SE, Mcom, Ph.d, Akt.) (.....)
2. Dr. H. Agus Purwanto, SE., M.si., Akt (.....)
3. Shiddiq Nur Rahardjo, SE., M.si., Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Dini Nur'aeni menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **“PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia)”**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 18 Juni 2010
Yang membuat pernyataan,

(Dini Nur'aeni)
NIM. C2C606047

ABSTRAK

Perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada umumnya merupakan perusahaan yang telah memiliki struktur organisasi terpisah antara pihak pemilik dan pengelolanya. Hal tersebut dapat menimbulkan adanya konflik agensi antara pemilik dan juga manajer sebagai pengelolanya. Penyatuan kepentingan antara manajer dan pemilik dapat dilakukan melalui penerapan *corporate governance*. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh struktur kepemilikan saham dalam perusahaan sebagai dimensi dari mekanisme *corporate governance* terhadap peningkatan kinerja perusahaan. Pemahaman tentang struktur kepemilikan saham sangat penting dalam perusahaan karena berhubungan dengan pengendalian operasional perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2006, 2007 dan 2008. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan model analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan asing dalam perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci : *agency theory*, struktur kepemilikan, *Return on assets* (ROA), kinerja perusahaan.

ABSTRACT

The companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI), in general, is a company that already has a separate organizational structure between the owners and managers. This can lead to the existence of agency conflict between owners and managers as well as its organizer. Pooling of interests between managers and owners can be done through the implementation of corporate governance. This study aimed to investigate the effect of ownership structure within the company as a dimension of corporate governance mechanisms on corporate performance improvement. Understanding of the structure of ownership is very important in the company because it deals with operational control of the company.

This research uses secondary data, namely the annual financial statements of listed manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange for the years 2006, 2007 and 2008. The sampling method used was purposive sampling and data analysis model used was multiple regression analysis.

Results from this study indicate that institutional ownership and foreign ownership in a company has a positive and significant effect on firm performance. Meanwhile, the managerial ownership and public ownership has no effect on firm performance.

Keywords: Agency theory, Ownership structure, Return on assets (ROA), Firms performance

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT, akhirnya penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “ **PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN : STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA**”. Penulisan skripsi ini sebagai salah satu syarat kelulusan program strata satu pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak. Untuk itu penyusun mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. H. Moh. Chabachib, Msi, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Anis Chariri, SE, M.Com, Ph.D, Akt, selaku dosen wali dan juga dosen pembimbing yang telah sangat sabar membimbing dalam penulisan skripsi ini dan menjadi motivator dan inspirator bagi saya.
3. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat.
4. Kedua orang tua tercinta (Aan Hartono dan Sri Hartini) untuk doa yang tak pernah usai, kasih sayang, cinta dan kesabaran yang telah diberikan pada putrimu ini. Dini sayang Papa n Mam.
5. Enin dan juga (alm) Aki, yang selalu mendoakan anak-cucunya agar bisa menjadi orang yang sukses kehidupannya dan juga menjadi anak yang shaleh.

6. Kakak-kakak tersayang, "Aa Fajar dan Teh Elis". Terimakasih untuk semua doa dan semangat yang diberikan pada dini. Dini selalu berdoa agar aa dan teh el makin sukses dan selalu diberikan yang terbaik oleh ALLAH.
7. Keluarga besar papa dan mama yang selalu memberikan dukungannya.
8. Sahabat-sahabat tercinta "Good Bye Kitty": Dinoy, Anin, Rinu, Thea, Pichan, Ayu, Novel, dan Hana. Terima kasih karena telah membuat hari-hari dini menjadi lebih berwarna dan berarti, dan semua bantuan yang kalian berikan untuk dini selama ini. Semua itu sangat berarti dalam hidup dini, semoga persahabatan kita akan bertahan untuk selamanya.
9. Teman2 Pleburan 6 no.6, mba depski, tria, putri, seli, ega, silvi, lili, tika, dkk.
10. Temen KKN Kandungan Bawen, (te di, roro, dan mimi) dan teman2 akuntansi ekstensi kelas A angkatan 2006 yang selalu ramai anak-anaknya.
11. Perpustakaan FE Undip dan UPT Perpustakaan Undip yang telah menyediakan semua materi dalam penyusunan skripsi.
12. Mas Aziz pengurus BEI, makasih buat semua bantuannya.
13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima kasih untuk semuanya

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Semarang, 18 Juni 2010

Penulis

MOTO DAN PERSEMBAHAN

“Dibalik semua kesulitan pasti ada Kemudahan,
karena ALLAH tidak pernah memberikan ujian melebihi batas kemampuan
hambaNYA.”

Karya kecil ini kupersembahkan untuk:

Papa dan Mama tercinta

Aa

Enin dan (Alm) Aki

Seluruh sahabat-sahabatku

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
KATA PENGANTAR	vii
MOTO DAN PERSEMBAHAN	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	10
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	11
1.4 Sistematika Penulisan	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	14
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 Teori Keagenan.....	14
2.1.1.1 Biaya Keagenan	18
2.1.2 Struktur Kepemilikan Saham	19

2.1.2.1 Kepemilikan Saham Manajerial.....	20
2.1.2.2 Kepemilikan Saham Institusional	23
2.1.2.3 Kepemilikan Saham Publik.....	26
2.1.2.4 Kepemilikan Saham Asing	28
2.1.3 Kinerja Perusahaan	29
2.1.4 Penelitian Terdahulu	34
2.2 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis.....	38
2.2.1 Kerangka Pemikiran.....	38
2.2.2 Hipotesis	38
BAB III METODE PENELITIAN	44
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	44
3.1.1 Variabel Penelitian.....	44
3.1.2 Definisi Operasional	44
1. Variabel Dependen.....	44
2. Variabel Independen.....	45
3. Variabel Kontrol	46
3.2 Penentuan Populasi dan Sampel	47
3.3 Jenis dan Sumber Data	49
3.4 Metode Analisis	49
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	49
3.4.2 Variabel dummy	49
3.4.3 Uji Asumsi Klasik	50
3.4.4 Uji Hipotesis	53

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	55
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	55
4.2 Hasil Analisis	56
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	56
4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik.....	59
1. Uji Normalitas.....	59
2. Uji Multikolinearitas.....	61
3. Uji Heteroskedastisitas.....	62
4. Uji Autokorelasi.....	63
4.2.3 Pengujian Hipotesis	64
4.3 Pembahasan.....	69
 BAB V PENUTUP.....	 72
5.1 Kesimpulan	72
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	72
5.3 Saran	73

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN-LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel Prosedur Penyampelan	55
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif	56
Tabel 4.2 Hasil Statistik Deskriptif (setelah outlier dikeluarkan).....	57
Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas Data.....	60
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas Data (setelah outlier dihilangkan).....	61
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	63
Tabel 4.7 Hasil Uji Runs Test	64
Tabel 4.7 Hasil Uji Regresi	65
Tabel 4.8 Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	67
Tabel 4.9 Hasil Koefisien Determinasi	68

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran	38
Gambar 4.3 Scatterplot Tobin's Q	62

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam menghadapi persaingan usaha yang kompetitif perusahaan berusaha memperbaiki kinerja dan mengembangkan usaha untuk mengembangkan perusahaan. Perusahaan didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan bermakna luas dari memaksimalkan laba, didasarkan beberapa alasan yaitu memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, memaksimalkan nilai juga berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan dan mutu dari arus dana yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang (Weston & Copeland, 1995; 134).

Bursa Efek Indonesia saat ini merupakan barometer aktivitas pasar modal di Indonesia, karena memiliki frekuensi perdagangan dan variansi harga saham yang jauh lebih besar dan lebih tinggi dibandingkan Bursa Efek Surabaya. Perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), pada umumnya merupakan perusahaan yang telah memiliki struktur organisasi terpisah antara pihak pemilik dan pengelolanya. Pemilik terdiri dari para pemegang saham dan stakeholder, sedangkan pihak pengelolanya terdiri dari pihak manajemen yang ditunjuk oleh pemilik untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Pengelolaan perusahaan di Indonesia yang *listing* di BEI dinilai belum efektif, hal tersebut dinyatakan oleh Kurniawan & Indriantoro (2000) bahwa penyebabnya adalah

struktur kepemilikan perusahaan yang didominasi oleh keluarga, sehingga tidak ada pemisahan yang jelas antara kepemilikan dan pengaturan perusahaan, menyebabkan manajemen perusahaan cenderung hanya berpihak pada salah satu pemilik saja.

Diantara berbagai macam sektor perusahaan yang *listing* di BEI, perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor perusahaan yang diharapkan mempunyai prospek cerah dimasa yang akan datang karena semakin pesatnya pertumbuhan penduduk dan perkembangan ekonomi di negara Indonesia yang menjadikan sektor perusahaan manufaktur sebagai lahan paling strategis untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dalam berinvestasi. Berdasarkan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2008, sektor perusahaan manufaktur merupakan jumlah emiten terbesar dibandingkan jumlah emiten yg *listing* di BEI yaitu sebesar 151 perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur memiliki pengaruh signifikan dalam dinamika perdagangan di BEI.

Indonesia mengalami krisis yang berkepanjangan sejak tahun 1998, banyak pihak mengatakan lamanya proses perbaikan setelah masa krisis disebabkan karena lemahnya penerapan *corporate governance* pada perusahaan di Indonesia. Munculnya isu mengenai *corporate governance* ini juga disebabkan oleh terjadinya pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan. *Corporate Governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks & Minow, 2001). Upaya pengembangan *good corporate governance* ditujukan untuk mendorong optimalisasi alokasi atau

penggunaan sumber daya perusahaan agar pertumbuhan dan kesejahteraan pemilik perusahaan terjaga. Beberapa konsep tentang *corporate governance* antara lain yang dikemukakan oleh Shleifer & Vishny (1997) menyatakan bahwa *corporate governance* berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh *return* yang sesuai dengan investasi yang telah ditanam. Iskandar dkk (1999) menyatakan bahwa *corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh *return*. Selain itu *corporate governance* juga merupakan alat untuk menjamin direksi dan manajer (*insider*) agar bertindak yang terbaik untuk kepentingan investor luar (kreditur atau *shareholder*) (Prowson, 1998).

Masalah *corporate governance* sangat erat kaitannya dengan *agency theory*.

Agency theory menjelaskan bagaimana pihak – pihak yang terlibat dalam perusahaan (manajer, pemilik perusahaan dan kreditor) akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda. Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham, namun disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Berdasarkan *agency theory* tersebut dapat dilihat adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dan kepentingan pemegang saham perusahaan. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer, karena hal itu akan menambah biaya perusahaan. Penyatuan kepentingan pihak-

pihak ini seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (*conflict agency*).

Pemilik sebagai pemasok modal perusahaan mendelegasikan kewenangan atas pengelolaan perusahaan kepada *professional managers*. Akibatnya, kewenangan untuk menggunakan sumber daya perusahaan sepenuhnya ada di tangan pihak manajemen. Pemegang saham mengharapkan manajemen bertindak secara profesional dalam mengelola perusahaan. Setiap keputusan yang diambil seharusnya didasarkan pada kepentingan pemegang saham dan sumber daya yang ada digunakan semata-mata untuk kepentingan pertumbuhan nilai perusahaan. Meskipun demikian, yang sering terjadi adalah bahwa keputusan dan tindakan yang diambil oleh manajemen tidak semata-mata untuk kepentingan perusahaan tapi juga untuk kepentingan para eksekutif dan merugikan perusahaan. Dengan kata lain, manajemen mempunyai agenda kepentingan yang berbeda dengan kepentingan pemilik (Kusumawati & Riyanto, 2005). Penggunaan *creative accounting*, kegagalan bisnis, peranan terbatas auditor, tidak adanya hubungan yang jelas antara sistem kompensasi dengan kinerja, penekanan pada kinerja laba akuntansi jangka pendek yang mengorbankan *long-term economic profits*, dan sebagainya merupakan beberapa contoh ‘penyimpangan perilaku’ manajer (Keasey & Wright, 1997).

Manajer sebagai pengelola perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda terutama dalam hal peningkatan prestasi individu dan kompensasi yang akan diterima. Jika manajer perusahaan melakukan tindakan-tindakan yang mementingkan diri sendiri dengan mengabaikan kepentingan investor, maka akan

menyebabkan jatuhnya harapan para investor tentang pengembalian (*return*) atas investasi yang telah mereka tanamkan (Almilia & Sifa, 2005). Hal ini mungkin terjadi dikarenakan oleh adanya asimetri informasi, dimana manajer lebih mengetahui mengenai informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan pemegang saham dan stakeholder.

Adanya asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi dapat memotivasi manajer untuk menyajikan informasi yang tidak benar kepada pemilik, terutama bila informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja manajer. Dengan adanya kewenangan yang diberikan, manajemen harus bertanggungjawab melaporkan kinerja perusahaan atas sumber daya yang telah dipercayakan dalam bentuk laporan keuangan kepada pemegang saham perusahaan.

Penyebab konflik antara manajer dan pemegang saham diantaranya yaitu adanya pembuatan keputusan yang terkait dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan tentang bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan. Untuk mengantisipasi timbulnya kesempatan bagi pihak manajemen melakukan tindakan yang merugikan pemegang saham dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu *monitoring* dan *bonding*. *Monitoring* merupakan pengawasan yang dilakukan oleh investor luar, sedangkan *bonding* merupakan pembatasan-pembatasan yang dilakukan oleh pihak manajer sendiri dalam mengambil tindakan. Dan mekanisme ini akan memunculkan biaya yang disebut dengan *agency cost*.

Watts & Zimmerman (1986) menyatakan bahwa *agency costs* terdiri dari dua, yaitu *monitoring costs* dan *bonding costs*. *Corporate governance* dikatakan dapat menurunkan *monitoring costs* akibat adanya peningkatan pengawasan dan transparansi (atau penurunan asimetri informasi). Banyak penelitian telah menunjukkan bahwa adanya pengaruh komposisi kepemilikan dan komposisi dewan komisaris (*board of directors*) terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dapat menunjukkan adanya manfaat *corporate governance* elemen kedua dari *agency costs*, yaitu *bonding cost*, belum banyak dilakukan. *Bonding costs* merupakan *agency costs* yang ditanggung oleh manajer (agen), yang mencerminkan upaya manajemen dalam menunjukkan kepada pemilik (*principal*) bahwa mereka tidak akan menyalahgunakan kewenangan yang diberikan kepadanya (manajer akan berbuat demi kebaikan perusahaan). Agen sadar bahwa *principal* ‘curiga’ kepada mereka, dan oleh karena itu akan cenderung menyalahkan mereka jika ada sesuatu yang salah. Kesadaran akan hal ini memunculkan upaya dari manajemen agar mereka dipercaya oleh *principal*. Salah satu upaya yang dilakukan adalah dengan menunjukkan itikad baik dan memberikan laporan yang komprehensif kepada *principal*.

Salah satu isu yang penting dan kontroversial mengenai *corporate governance* adalah mengenai struktur kepemilikan saham yang terkait dengan peningkatan kinerja perusahaan. Kemungkinan suatu perusahaan berada pada posisi tekanan keuangan juga banyak dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan tersebut. Struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan (Wardhani, 2005). Menurut

Wahyudi & Pawesti (2006) struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari (Widyastuti, 2004).

Beberapa studi menyatakan peran dari struktur kepemilikan pada kinerja perusahaan. Seperti yang diungkapkan oleh Jensen & Meckling (1976) bahwa *agency conflict* muncul akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme *corporate governance* utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Crutchley & Hansen (1989) serta Bathala dkk (1994) menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi dapat digunakan untuk membantu mengurangi masalah keagenan. Hal tersebut didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan mengonsumsi *perquisites* yang berlebihan, dengan demikian akan menyatukan kepentingan

antara manajer dengan pemegang saham. Sedangkan pemilik saham yang besar, seperti investor institusional memiliki pengaruh positif pada penilaian perusahaan. Penyebabnya adalah pemilik saham yang besar tersebut memiliki insentif untuk mengontrol manajemen dan kekuatan untuk merubah kinerja yang buruk.

Penelitian yang dilakukan Sudarma (2004) menghasilkan kesimpulan bahwa struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa pengukuran komposisi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional menjadi penentu nilai perusahaan. Semakin berkurangnya komposisi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta meningkatnya kepemilikan publik akan berpengaruh terhadap naiknya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia perlu memperbesar struktur kepemilikan publik untuk mendorong agar pihak manajemen perusahaan lebih transparan dan ada keinginan untuk melakukan penyebaran kepemilikan, sehingga perusahaan tidak dikendalikan oleh kalangan keluarga tertentu saja. Secara parsial penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan saham institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berarti bahwa naiknya nilai kepemilikan institusional akan berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan. Setiawan (2006) juga mengatakan bahwa para investor jarang berada dalam posisi dimana mereka dapat mengamati secara langsung apakah investasi yang dipercayakan pada perusahaan dipergunakan secara optimal atau tidak. Dapat

diasumsikan bahwa penerapan *good corporate governance* akan sulit dipenuhi mengingat komposisi struktur kepemilikan publik (*degree of public ownership*) masih sangat rendah pada sebagian besar perusahaan terbuka di Indonesia.

Adapula penelitian oleh Douma dkk (2003), yang menjelaskan bagaimana struktur kepemilikan, yaitu peran berbeda yang dimainkan oleh investor individu asing dan pemegang saham perusahaan asing mempengaruhi kinerja perusahaan, dengan menggunakan data tingkat perusahaan India untuk tahun 2002. Mereka menemukan perusahaan-perusahaan asing memberikan efek positif pada kinerja perusahaan.

Berdasarkan pada uraian sebelumnya yang terkait dengan mulai diterapkannya mekanisme *good corporate governance* didalam perusahaan-perusahaan di Indonesia, dimensi struktur kepemilikan memiliki pengaruh yang signifikan bagi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Pada penelitian sebelumnya juga terdapat perbedaan hasil penelitian antara beberapa penelitian mengenai struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan, dimana sebagian besar variabel struktur kepemilikan yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan institusional. Sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, dengan menambahkan variabel independen yaitu kepemilikan publik, kepemilikan asing dikarenakan variabel tersebut juga masih merupakan variabel struktur kepemilikan yang berhubungan dengan kinerja perusahaan.

Beberapa hal tersebut yang menjadi latar belakang penulis untuk mengadakan penelitian yang bermaksud menganalisis pengaruh antara kepemilikan manajerial yang tinggi, pembentukan kepemilikan institusional, meningkatnya kepemilikan publik dan kepemilikan asing dalam suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan di Indonesia, khususnya sektor perusahaan manufaktur. Dimana kinerja perusahaan sebagai variabel dependen menggunakan ukuran penilaian Tobins Q, sedangkan indikator-indikator yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan kepemilikan asing sebagai variabel dependen. Atas pemikiran diatas maka penelitian ini berjudul: “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kinerja Perusahaan: Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di BEI“

1.2 Perumusan Masalah

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Pada konteks manajemen keuangan, perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham yang bekerja sama untuk meningkatkan

nilai perusahaan. Manajer selaku penerima amanah dari pemilik perusahaan seharusnya menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham. Namun dalam kenyataannya hal tersebut seringkali menghadapi

masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer.

Untuk mendorong optimalisasi penggunaan sumber daya perusahaan agar kesejahteraan pemilik perusahaan terjaga, dapat dilakukan dengan adanya pengembangan *good corporate governance* dalam perusahaan. Salah satu dimensi *corporate governance* yang penting dan kontroversial yaitu struktur kepemilikan saham, karena struktur kepemilikan saham memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan saham dianggap penting pada suatu perusahaan dan dipercaya mampu mempengaruhi kinerja perusahaan dalam mencapai maksimalisasi nilai perusahaan karena berhubungan dengan adanya kontrol yang mereka miliki dan juga hal tersebut mampu menjelaskan komitmen dari pemilik untuk menyelamatkan perusahaan.

Masalah-masalah penelitian yang dapat dirumuskan berdasarkan latar belakang yang dikemukakan sebelumnya, adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
3. Apakah kepemilikan publik berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?
4. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap kinerja perusahaan?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas, penelitian itu bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur kepemilikan perusahaan

terhadap kinerja perusahaan di Indonesia. Pemahaman terhadap struktur kepemilikan saham dalam suatu perusahaan sangat penting karena berkaitan dengan pengendalian operasional perusahaan.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan kegunaan sebagai berikut:

1. Untuk memberikan bukti empiris ada tidaknya pengaruh antara peningkatan kepemilikan manajerial, pembentukan kepemilikan institusional, dan meningkatnya kepemilikan publik dan kepemilikan asing dalam suatu perusahaan dengan kinerja perusahaan tersebut.
2. Bagi lembaga-lembaga yang terkait pasar modal. Penelitian ini diharapkan mendorong pihak perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerjanya sehingga tercipta pasar modal yang efisien.
3. Bagi peneliti lain. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi peneliti lain yang akan melakukan penelitian lain yang sejenis.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan suatu pola dalam penyusunan karya ilmiah untuk memperoleh gambaran secara garis besar dari bab pertama hingga bab terakhir. Sistematika penulisan dimaksudkan untuk memudahkan pembaca dalam memahami isi penelitian. Penelitian ini disusun dengan urutan sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini merupakan bagian pendahuluan yang berisi bagaimana latar belakang masalah yang terjadi, sehingga diangkat menjadi objek penelitian. Dari

latar belakang masalah tersebut, dirumuskan suatu perumusan masalah yang akan diteliti, tujuan, dan manfaat dari penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Bab ini berisi landasan teori yang mendukung perumusan hipotesis dan mendukung dalam menganalisis hasil penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran penelitian dan juga hipotesis sebagai pernyataan singkat yang merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang diteliti.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini berisi desain penelitian yang digunakan dalam penelitian yang meliputi variabel penelitian dan definisi operasional; populasi dan sampel, jenis dan sumber data, dan analisis data.

Bab IV : Hasil dan Pembahasan

Bab ini berisi gambaran umum objek penelitian serta membahas tentang sampel dan variabel yang berkaitan dengan penelitian, analisis data yang berguna untuk menyederhanakan data agar mudah dibaca oleh pihak lain, serta pembahasan hasil penelitian yang menguraikan implikasi dari hasil analisis data.

Bab V : Penutup

Bab ini berisi hasil evaluasi yang telah dirangkum menjadi suatu kesimpulan dari pembahasan pada bab sebelumnya, serta keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian berikutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1 Teori Keagenan (*agency theory*)

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang digunakan untuk memahami *corporate governance*. Manajer mempunyai kewajiban untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Namun disisi lain, manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan seperti ini, seringkali menimbulkan konflik yang dinamakan konflik keagenan (Dessy, 2008).

Jensen dan Meckling (1976) menggambarkan hubungan *agency* sebagai suatu kontrak dibawah satu atau lebih (*principal*) yang melibatkan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Berle dan Means (1932) menyatakan bahwa dalam teori agensi yang memiliki saham sepenuhnya adalah pemilik (pemegang saham), dan manajer diminta untuk memaksimalkan tingkat pengembalian pemegang saham. Baik *principal* maupun *agent* diasumsikan sebagai orang ekonomi yang rasional dan semata-mata termotivasi oleh kepentingan pribadi.

Eisendhart (1989) mengemukakan beberapa teori yang melandasi teori agensi. Teori-teori tersebut dibedakan menjadi tiga jenis asumsi yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) dan tidak menyukai resiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian menekankan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*. Sedangkan asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan. Jadi yang dimaksud dengan teori keagenan yaitu membahas tentang hubungan keagenan antara *principal* dan *agent*.

Konflik kepentingan antara *agent* dan *principal* dalam mencapai kemakmuran yang dikehendaknya disebut sebagai masalah keagenan (*agency problem*). Masalah keagenan tersebut dapat terjadi akibat adanya asimetri informasi antara pemilik dan manajer. Asimetri informasi ini terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mendapatkan informasi relatif lebih cepat dibanding pihak eksternal, seperti investor dan kreditor. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajer untuk menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kemakmurannya (Richardson, 1998).

Menurut Scott (1967) informasi asimetri mempunyai dua tipe. Tipe pertama, *adverse selection*. Pada tipe ini, pihak yang merasa memiliki informasi

lebih sedikit dibandingkan pihak lain tidak akan mau untuk melakukan perjanjian dengan pihak lain tersebut apapun bentuknya, dan jika tetap melakukan perjanjian, dia akan membatasi dengan kondisi yang sangat ketat dan biaya yang sangat tinggi. Contohnya, adalah kemungkinan konflik yang terjadi antara orang dalam (manajer) dengan orang luar (investor potensial). Berbagai cara dapat dilakukan oleh manajer untuk memperoleh informasi lebih dibandingkan investor, misalnya dengan menyembunyikan, menyamarkan, memanipulasi informasi yang diberikan kepada investor. Akibatnya, investor tidak yakin terhadap kualitas perusahaan, atau membeli saham perusahaan dengan harga sangat rendah. Contoh lain dari informasi asimetri adalah ketika kreditor dan pemegang saham minoritas memiliki informasi yang lebih sedikit dibandingkan manajer dan pemegang saham mayoritas. Tipe kedua dari informasi asimetri adalah *moral hazard*. Moral hazard terjadi ketika manajer melakukan tindakan tanpa sepengetahuan pemilik untuk keuntungan pribadinya dan menurunkan kesejahteraan pemilik. Contohnya, pada perusahaan yang relatif besar, dengan terpisahnya kepemilikan dan pengendalian manajemen, maka sulit bagi pemegang saham dan kreditor untuk melihat sejauh mana kinerja manajer sejalan dengan tujuan yang diinginkan pemegang saham, manajer mungkin cenderung bekerja kurang optimal. *Moral hazard* juga menghambat operasi perusahaan secara efisien.

Isu *good corporate governance* muncul sekitar tahun 1934 karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dengan pengelolaan perusahaan. Dalam pemisahan ini pemilik memberikan kewenangan kepada pengelola (manajer atau direksi) untuk mengurus jalannya perusahaan, seperti mengelola dana dan

mengambil keputusan perusahaan atas nama pemilik (Berle & Jeans, 1934). *Corporate governance* dapat digunakan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dengan manajer, sebagai upaya penyatuan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan pengelola perusahaan.

2.1.1.1 Biaya Keagenan

Menurut teori keagenan dari Jensen & Meckling (1976), permasalahan keagenan ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*). Perbedaan kepentingan ini dikarenakan oleh kemungkinan bahwa *agent* tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Oleh karena itu perlu adanya suatu mekanisme pengawasan untuk meminimumkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Munculnya mekanisme pengawasan atau kegiatan pemantauan ini akan menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut dengan *agency cost*. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan pemilik untuk mengatur dan mengawasi kinerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan. Jensen & Meckling (1976) menyebutkan tiga jenis biaya keagenan yaitu meliputi *monitoring cost*, *bonding cost*, *residual losses*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitor perilaku para *agent*, yaitu untuk mengukur, mengamati dan mengontrol perilaku agen, contohnya seperti biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agent* akan

bertindak untuk kepentingan *principal*. Contohnya seperti biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham. Sedangkan *residual loss* timbul dari kenyataan bahwa tindakan *agent* kadangkala berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan *principal*.

2.1.2 Struktur Kepemilikan Saham

Pengelolaan perusahaan yang semakin dipisahkan dari kepemilikan perusahaan merupakan salah satu ciri perekonomian modern, hal ini sesuai dengan *agency theory* yang menginginkan pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional (*agent*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis. Tujuan dipisahkannya pengelolaan dan kepemilikan perusahaan yaitu agar pemilik memperoleh keuntungan maksimal dengan biaya yang efisien.

Wicaksono (2000) menjelaskan bahwa keberhasilan penerapan *corporate governance* tidak terlepas dari struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan tercermin baik melalui instrumen saham maupun instrumen utang sehingga melalui struktur tersebut dapat ditelaah kemungkinan bentuk masalah keagenan yang akan terjadi. Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam struktur kepemilikan, antara lain:

1. Kepemilikan sebagian kecil perusahaan oleh manajemen mempengaruhi kecenderungan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham dibanding sekedar mencapai tujuan perusahaan semata.
2. Kepemilikan yang terkonsentrasi memberi insentif kepada pemegang saham mayoritas untuk berpartisipasi secara aktif dalam perusahaan.

3. Identitas pemilik menentukan prioritas tujuan sosial perusahaan dan maksimalisasi nilai pemegang saham, misalnya perusahaan milik pemerintah cenderung untuk mengikuti tujuan politik dibanding tujuan perusahaan.

Menurut Ittuiraga & Saz (1998) dalam Carolina (2007) masalah keagenan timbul karena adanya benturan keinginan antara pemilik perusahaan (pemegang saham mayoritas) dengan manajer pengelola. Karena itu, struktur kepemilikan dianggap sebagai hal yang krusial untuk mengatasi masalah keagenan karena dengan struktur kepemilikan yang baik terwujud suatu kinerja perusahaan yang layak karena manajer sebagai pihak yang berkompeten dalam pengelolaan perusahaan mempunyai wewenang cukup untuk menjalankan tugasnya.

2.1.2.1 Kepemilikan Saham Manajerial

Shleifer & Vishny (1986) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomi memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah maka insentif untuk memonitor terhadap kemungkinan terjadinya perilaku opportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajer akan saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham diluar manajemen sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sebagai seorang pemilik (Jensen & Meckling, 1976).

Kepemilikan saham manajerial adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh para manajemen, yang dapat diukur dari presentase saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Sedangkan menurut Bagnani dkk (1996) struktur

kepemilikan saham manajerial diukur sebagai presentase saham biasa dan atau opsi saham yang dimiliki direktur dan *officer*. Dan menurut Setiyono (2000) struktur kepemilikan saham manajerial diukur sebagai persentase saham biasa yang dimiliki oleh *Board of Management*, didalamnya terdapat direktur dan komisaris. Itturiaga & Sanz (2000) berpendapat bahwa struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan dari dua sudut pandang yaitu melalui pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan (*asymmetric information approach*). Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai sebuah instrumen atau alat untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim (*claim holder*) terhadap perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dan outsider melalui pengungkapan informasi didalam pasar modal.

Menurut Jensen (1993) yang dikutip Faisal (2005), hipotesis pemusatan kemungkinan (*convergence of interest hypothesis*) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Semakin meningkatnya proporsi kepemilikan saham manajerial maka kinerja perusahaan juga semakin baik. Dengan meningkatkan kepemilikan saham manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kebangkrutan perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemilik utama, namun manajer juga ikut menanggungnya.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham karena bila terdapat keputusan yang salah manajemen juga akan menanggung konsekuensinya. Hal ini sesuai dengan pendapat Demsey & Laber (1993) bahwa masalah keagenan banyak dipengaruhi oleh *insider ownership*. *Insider ownership* adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Semakin besar *insider ownership*, maka perbedaan kepentingan antara pemegang saham (pemilik) dengan pengelola perusahaan (manajemen) semakin kecil karena mereka akan bertindak dengan lebih hati-hati karena manajer juga ikut menanggung konsekuensi dari tindakan yang dilakukan. Apabila kepemilikan *insider ownership* kecil berarti hanya sedikit jumlah pemegang saham yang ikut terlibat dalam mengelola perusahaan sehingga semakin tinggi pula kemungkinan munculnya masalah keagenan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan pengelola perusahaan yang semakin besar. Dengan demikian kepemilikan saham oleh insider merupakan insentif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini juga konsisten dengan penelitian Cruthley & Hansen (1989) serta Bathala dkk (1994) yang menyimpulkan bahwa level kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat digunakan untuk mengurangi masalah keagenan. Hal ini didasarkan pada logika bahwa peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan menurunkan kecenderungan manajer untuk melakukan tindakan konsumsi yang hanya mementingkan dirinya sendiri, dengan demikian akan menyatukan kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

2.1.2.2 Kepemilikan Saham Institusional

Husnan (2001) menyatakan bahwa ada dua jenis *ownership* dalam perusahaan Indonesia yaitu perusahaan dengan kepemilikan sangat menyebar dan perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi. Dalam tipe perusahaan dengan kepemilikan sangat menyebar, masalah keagenan yang sering timbul adalah antara agen (pihak manajemen) dengan *owners* (pemegang saham). Perusahaan yang kepemilikannya lebih menyebar memberikan imbalan yang lebih besar kepada pihak manajemen dibandingkan dengan perusahaan yang kepemilikannya terkonsentrasi (Goldberg & Idson, 1995 dalam Husnan, 2001). Jenis kepemilikan perusahaan yang kedua adalah perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi. Dalam tipe perusahaan seperti ini, timbul dua kelompok pemegang saham yaitu, *controlling* dan *minority shareholders* (Asian Development Bank, 2000 dikutip dalam Husnan, 2001). Pemegang saham pengendali atau pemegang saham mayoritas (*controlling shareholders*) dapat bertindak sama dengan kepentingan pemegang saham atau bertentangan dengan kepentingan pemegang saham. Disamping itu juga mempunyai informasi yang lebih lengkap daripada pemegang saham minoritas, dan hal ini akan mempengaruhi perilaku perusahaan (The Business Roundtable, 1997).

Menurut Wening (2007) konflik yang terjadi akibat pemisahan kepemilikan dapat berdampak pada pengendalian dan pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang menyebabkan para manajer bertindak tidak sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan. *Agency cost* dapat diminimalisir dengan beberapa alternatif, salah satunya dengan adanya kepemilikan investor institusional yang

dapat berfungsi sebagai agen monitor. Moh'd dkk (1998) menyatakan bahwa distribusi saham antara pemegang saham dari luar yaitu investor institusional akan mengurangi biaya agensi. Keberadaan pemegang saham institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Pengawasan terhadap perusahaan tidak hanya terbatas dilakukan oleh pihak dalam perusahaan, namun juga dapat dilakukan dari pihak eksternal perusahaan yaitu dengan adanya pengawasan melalui investor-investor institusional. Kepemilikan perusahaan oleh institusi akan mendorong pengawasan yang lebih efektif, karena institusi merupakan profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Pozen (2004) mengungkapkan beberapa metode yang digunakan oleh pemilik institusional dapat mempengaruhi pengambilan keputusan manajerial, mulai dari diskusi informal dengan manajemen, sampai dengan pengendalian seluruh kegiatan operasional dan pengambilan keputusan perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional yang didefinisikan sebagai investor yang berasal dari sektor keuangan seperti perusahaan efek, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perbankan, dana pensiun dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan oleh investor institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber

kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau malah memperburuk kinerja manajemen. Brous & Kini (1994) menyatakan bahwa ketatnya pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat tergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Bathala dkk (1994) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional menggantikan kepemilikan manajerial dalam mengontrol *agency cost*. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi keuangan untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

Ndaruningputri (2005) mengemukakan bahwa struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia sangat terkonsentrasi pada institusi. Institusi yang dimaksudkan adalah pemilik perusahaan publik berbentuk lembaga, bukan pemilik atas nama perseorangan atau pribadi. Loderer & Peyer (2002) menggunakan struktur kepemilikan sebagai mekanisme eksternal corporate governance. Beiner dkk (2003) menemukan bahwa ada hubungan positif antara struktur kepemilikan dengan kinerja. Selain itu, jenis pemegang saham (institusional, individual, *corporation*) juga akan mempengaruhi *corporate governance* (Riyanto, 2003). Gunarsih (2003) melakukan pengujian empiris yang hasilnya menyatakan bahwa kepemilikan institusi domestik mempengaruhi pengelolaan perusahaan dan semakin tinggi proporsi kepemilikan institusi domestik maka semakin rendah kinerja perusahaan.

Stiglitz (1985) dan Shleifer & Vishny (1986) dalam Beiner dkk (2003) menegaskan bahwa untuk memperbaiki *corporate governance*, dapat dilakukan dengan meyakinkan bahwa perusahaan memiliki satu atau lebih pemegang saham besar. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Morck, Shleifer & Vishny (1998) memperlihatkan bukti bahwa pemegang saham besar memiliki peran campuran. Peneliti lainnya menemukan bahwa ada hubungan signifikan negatif antara struktur kepemilikan dengan kinerja, karena investor yang memiliki jumlah hak suara besar cenderung lebih menuju kepada kinerja perusahaan yang rendah. Hal ini karena pemegang saham yang jumlahnya besar (*large shareholder*) menggunakan kekuatan suara mereka untuk memperbaiki posisi mereka sendiri pada pengeluaran pemegang saham lainnya.

2.1.2.3 Kepemilikan Saham Publik

Untuk mencapai tujuan utama suatu perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaannya, diperlukan pendanaan yang dapat diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Masalah pendanaan berpengaruh pada tingkat kapitalisasi modal. Tingkat kapitalisasi modal yang rendah merupakan salah satu alasan kegagalan perusahaan (Gladstone & Gladstone, 2002, p. 2-4). Sumber pendanaan eksternal yang dimaksud yang dimaksud diatas dapat diperoleh antara lain melalui saham dari masyarakat (publik). Untuk menggerakkan ekonomi secara riil tidak bisa hanya dari konsumsi, secara fundamental diperlukan investasi. Salah satunya adalah pasar modal, terutama untuk memulihkan kepercayaan investor. Oleh karena itu diperlukan upaya yang besar dan waktu yang panjang untuk memulihkan

kepercayaan, jika strategi yang diambil mengundang investasi langsung di sektor riil (Purba, 2004).

Berdasarkan fakta, pasar modal Indonesia digerakkan oleh investor dengan jumlah terbatas. Hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum berakar. Pemerintah perlu memberikan perhatian terhadap pengembangan pasar modal, dengan tujuan untuk membangun pasar modal kita yang efisien dan berdaya saing kuat. Salah satu alternative untuk mengatasi permasalahan ini yaitu dengan meningkatkan proporsi kepemilikan saham oleh masyarakat (publik). Penyertaan saham oleh masyarakat mencerminkan adanya harapan dari masyarakat bahwa pihak manajemen perusahaan akan mengelola saham tersebut dengan sebaik-baiknya dan dibuktikan dengan tingkat laba dan kinerja perusahaan yang baik (Purba, 2004).

Menurut Rosma (2007) kepemilikan publik menunjukkan besarnya *private information* yang harus dibagikan manajer kepada publik. *Private information* tersebut merupakan informasi internal yang semula hanya diketahui oleh manajer, seperti standar yang dipakai dalam pengukuran kinerja perusahaan, keberadaan perencanaan bonus, dan sebagainya.

Jensen (1976) menyatakan bahwa publik mempunyai peran penting dalam menciptakan *well-functioning government system* karena mereka memiliki *financial interest* dan bertindak independen dalam menilai manajemen. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik, maka semakin besar pula internal yang harus diungkapkan kepada publik sehingga kemungkinan dapat

mengurangi intensitas terjadinya manajemen laba. Oleh karena itu kepemilikan publik dianggap berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

2.1.2.4 Kepemilikan Saham Asing

Kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Kepemilikan asing dalam perusahaan merupakan pihak yang dianggap *concern* terhadap peningkatan *good corporate governance* (Simerly & Li, 2001; Fauzi, 2006).

Chibber & Majumdar (1999) dalam Kumar (2004) meneliti pengaruh kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan yang beroperasi di India dengan menggunakan penghitungan ukuran kinerja dalam analisis data *cross-sectional*. Dan menangkap variasi kepemilikan yang dilihat melalui kategori-kategori seperti domestik negara versus kepemilikan atau *joint venture* terhadap anak perusahaan yang dimiliki sepenuhnya, mereka hanya melihat kepemilikan variasi yang memiliki dasar hukum dalam Undang-undang Perusahaan India tahun 1956. Mereka menemukan kepemilikan asing memiliki pengaruh positif dan signifikan pada kinerja perusahaan, tetapi hanya ketika melintasi batas ambang tertentu, yang didefinisikan oleh hak milik rezim.

Patibandla (2002), meneliti perusahaan dengan menggunakan data dari tahun 1989-1999, dan hasilnya menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan, tanpa akuntansi untuk perusahaan tidak diketahui heterogenitas. Adapula Douma dkk (2003) mengkaji bagaimana struktur kepemilikan, yaitu peran berbeda yang dimainkan oleh investor individu

asing dan pemegang saham perusahaan asing dalam mempengaruhi kinerja perusahaan, dengan menggunakan data tingkat perusahaan India untuk tahun 2002. Mereka menemukan perusahaan-perusahaan asing memberikan efek positif pada kinerja perusahaan. Mereka juga mencatat adanya pengaruh positif saham perusahaan domestik pada kinerja perusahaan.

2.1.3 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Dessy, 2008). Kinerja juga merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber dayanya.

Penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kinerja yang telah ditetapkan sebelumnya. Sedangkan Kinerja perusahaan sendiri adalah kemampuan perusahaan dalam menjelaskan operasionalnya . Penilaian kinerja perusahaan dapat dilihat dari segi analisis laporan keuangan dan dari segi perubahan harga saham. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya (Fama (1978) dalam Dessy (2008)).

Kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumberdayanya. Tujuan dari penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam memenuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membedakan

hasil dan tindakan yang diinginkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Beiner dkk (2003); Jensen (1993) serta Lipton & Lorsch (1992) menegaskan bahwa kinerja perusahaan merupakan hasil dari tindakan direktur. Sedangkan Keats, dkk (1998) beranggapan bahwa kinerja merupakan sebuah konsep yang sulit, baik definisi maupun dalam pengukurannya, karena sebagai sebuah konstruk, kinerja bersifat multidimensional dan oleh karena itu pengukuran menggunakan dimensi pengukuran tunggal tidak mampu memberikan pemahaman yang komprehensif. Venkatraman dkk (1986) berpendapat bahwa pengukuran kinerja hendaknya menggunakan atau mengintegrasikan dimensi pengukuran yang beragam. Sampai saat ini masih muncul perdebatan tentang pendekatan yang tepat bagi konseptualisasi dan pengukuran kinerja organisasi (Venkatraman dkk, 1998), sehingga ukuran kinerja yang cocok dan layak tergantung pada keadaan unik yang dihadapi peneliti.

Berikut ini adalah beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan (Ang, 1997):

1. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat pada waktunya.

2. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal, kemudian dengan cara membandingkan rasio

aktivitas dengan sadar industry, maka dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri.

3. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungan penjualan, asset maupun laba bagi modal sendiri. Rasio profitabilitas dibagi menjadi enam antara lain: *gross profit margin* (GRM), *net profit margin* (NPM), *operating return on assets* (OPROA), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *operating ratio* (OR).

4. Rasio solvabilitas (*Leverage*)

Financial leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri 100%.

5. Rasio Pasar (*Market ratio*)

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Rasio nilai pasar perusahaan memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa yang akan mendatang. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, misalnya *price earning ratio* (PER), *market-to-book ratio*, *Tobin's Q*, dan *price / cash flow ratio*.

Masing-masing rasio memiliki karakteristik yang berbeda, dan memberikan informasi bagi manajemen maupun investor mengenai hal yang berbeda pula. Simons (2000) mengemukakan bahwa untuk menjamin tercapainya

tujuan-tujuan kinerja, para manajer harus merancang ukuran-ukuran hasil yang diinginkan. Suatu pengukuran adalah nilai kuantitatif yang dapat digunakan untuk menjadi skala dan tujuan-tujuan perbandingan. Pengukuran kinerja dapat berupa keuangan dan bukan keuangan. Pengukuran keuangan dinyatakan dalam ketentuan moneter. Sedangkan pengukuran bukan keuangan adalah data kuantitatif yang diciptakan diluar sistem akuntansi yang formal. Horne (1995) menyebutkan bahwa untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan, analisis keuangan membutuhkan ukuran keuangan yang pasti.

Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam arus kas dari sumber daya yang ada dan juga untuk perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya (IAI, 2001).

Menurut Riyanto (2001), *return on assets* (ROA) merupakan salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan agar menghasilkan keuntungan. Besarnya ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total Assets}}$$

Earning after tax (EAT) merupakan laba bersih setelah pajak. *Total Assets* merupakan nilai buku total aktiva. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan

dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba (Hakim, 2006).

ROA memiliki keunggulan, diantaranya yaitu (Hakim, 2006):

1. Merupakan ukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini.
2. Mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolut.
3. Merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggungjawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

Namun menurut Lisa (1999), selain memiliki keunggulan terdapat pula beberapa kelemahan atas penggunaan ROA yaitu:

1. Pengukuran kinerja dengan menggunakan ROA membuat manajer divisi memiliki kecenderungan untuk melewati *project-project* yang menurunkan divisional ROA, meskipun sebenarnya proyek-proyek tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.
2. Manajemen juga cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang.
3. Sebuah *project* dalam ROA dapat meningkatkan tujuan jangka pendek, tetapi *project* tersebut mempunyai konsekuensi negatif dalam jangka panjang. Yang berupa pemutusan beberapa tenaga penjualan, pengurangan *budget* pemasaran,

dan penggunaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk dalam jangka panjang.

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pengaruh struktur kepemilikan saham perusahaan terhadap kinerja perusahaan telah banyak dilakukan, namun masih terdapat keterbatasan sehingga hasilnya menunjukkan belum konsisten. Wujud adanya keterbatasan dan belum konsistensi itu memungkinkan pembuktian lebih lanjut lewat penelitian selanjutnya, adapun penelitian terdahulu antara lain:

1. Jayesh Kumar (2004) melakukan pengujian empirik tentang hubungan dari struktur kepemilikan pada kinerja perusahaan dengan menggunakan 2478 panel perusahaan-perusahaan India periode 1994-2000. Didalam penelitiannya menjelaskan efek interaksi antara kepemilikan perusahaan, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap kinerja perusahaan (diukur menggunakan ROA). Berdasarkan data panel kerangka yang digunakan, menunjukkan bahwa sebagian besar variasi cross-sectional, dalam kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh heterogenitas perusahaan yang diamati. Dan menyediakan bukti bahwa kepemilikan saham oleh investor institusional dan manajer perusahaan mempengaruhi kinerja non-linear. Dalam penelitian dinyatakan bahwa investor institusional terutama institusi pengembangan keuangan mempengaruhi kinerja perusahaan setelah kepemilikan mereka melewati level permulaan yaitu sekurang-kurangnya 15% ekuitas yang telah dimiliki. Juga ditemukan bahwa kepemilikan saham oleh pemegang saham asing tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

kinerja perusahaan. Tidak ditemukan bukti yang mendukung endogenitas struktur kepemilikan.

2. Maman Setiawan (2006) mengadakan penelitian yang bertujuan untuk menyelidiki pengaruh struktur kepemilikan, karakteristik perusahaan, dan tata kelola korporasi terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini menggunakan model dimana variabel dependennya adalah tingkat profitabilitas yang mewakili kinerja perusahaan yang kemudian diestimasi dengan menggunakan variabel independen human dan non-human faktor, dan menggunakan analisis data panel dengan *fixed effect model*. Dari hasil analisis didapatkan kesimpulan bahwa variabel struktur kepemilikan yang dilihat dari proporsi kepemilikan publik dan kepemilikan asing, keduanya memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Untuk variabel yang mencerminkan karakteristik perusahaan, seperti size, memberikan pengaruh yang positif dan signifikan.
3. Suranta dan Machfoedz (2003) mengadakan penelitian tentang struktur kepemilikan, nilai perusahaan, investasi dan ukuran dewan direksi. Dengan menggunakan persamaan OLS, hasil yang diperoleh menyatakan bahwa hubungan kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan adalah linier dan negatif. Dengan menggunakan persamaan simultan 2SLS dan 3SLS serta memasukkan variabel kepemilikan institusional dan ukuran dewan direksi, hasil regresi menunjukkan bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, institusional, dan ukuran dewan direksi.

4. Hexana Sri Lastanti (2004) meneliti hubungan antara struktur corporate governance dengan kinerja perusahaan dan reaksi pasar. Dalam penelitian tersebut digunakan struktur corporate governance berupa komposisi dewan komisaris independen, struktur kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan institusional. Sedangkan kinerja perusahaan diproksi oleh nilai perusahaan (Tobin's Q) dan kinerja keuangan (ROA dan ROE). Hasil penelitian menyatakan terdapat hubungan positif signifikan antara independensi dewan komisaris dan Tobin's Q. Sementara variabel lain tidak berpengaruh secara signifikan, baik terhadap Tobin's Q, ROA, ataupun ROE.
5. Eddy Suranta, Pranata Puspita Midiastuty (2004) mengadakan penelitian dengan menggunakan sampel sebanyak 75 perusahaan. Penelitian ini mencoba meneliti hubungan antara *income smoothing*, *agency problems* dan kinerja perusahaan. Dengan menambahkan variabel kepemilikan publik serta menggunakan beberapa variabel control. Didapatkan hasil bahwa terdapat beberapa variabel yang menunjukkan hubungan negative dan tidak signifikan, yaitu variabel NPM, OPM, resiko pasar, nilai perusahaan, dan *size*. Sedangkan ditemukan hubungan positif pada variabel seperti *leverage*, ROA, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan publik.
6. Theresia Dwi Hastuti (2005) mengadakan studi penelitian yang bermaksud untuk mengetahui korelasi *Good Corporate Governance* dan struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan. *Good corporate governance* dan struktur kepemilikan sebagai variabel independen dan kinerja perusahaan sebagai variabel dependen. Dalam studi ini menggunakan dua pilar *Good*

Corporate Governance, yaitu transparansi dan akuntabilitas. Populasi yang diteliti adalah daftar perusahaan yang di LQ 45 selama 2 semester. Adapun hasil dari

studi ini adalah: (1) tidak ada korelasi tentang struktur kepemilikan dengan kinerja perusahaan. (2) tidak ada korelasi tentang akuntabilitas dengan kinerja perusahaan. (3) ada korelasi yang signifikan tentang transparansi dengan kinerja perusahaan.

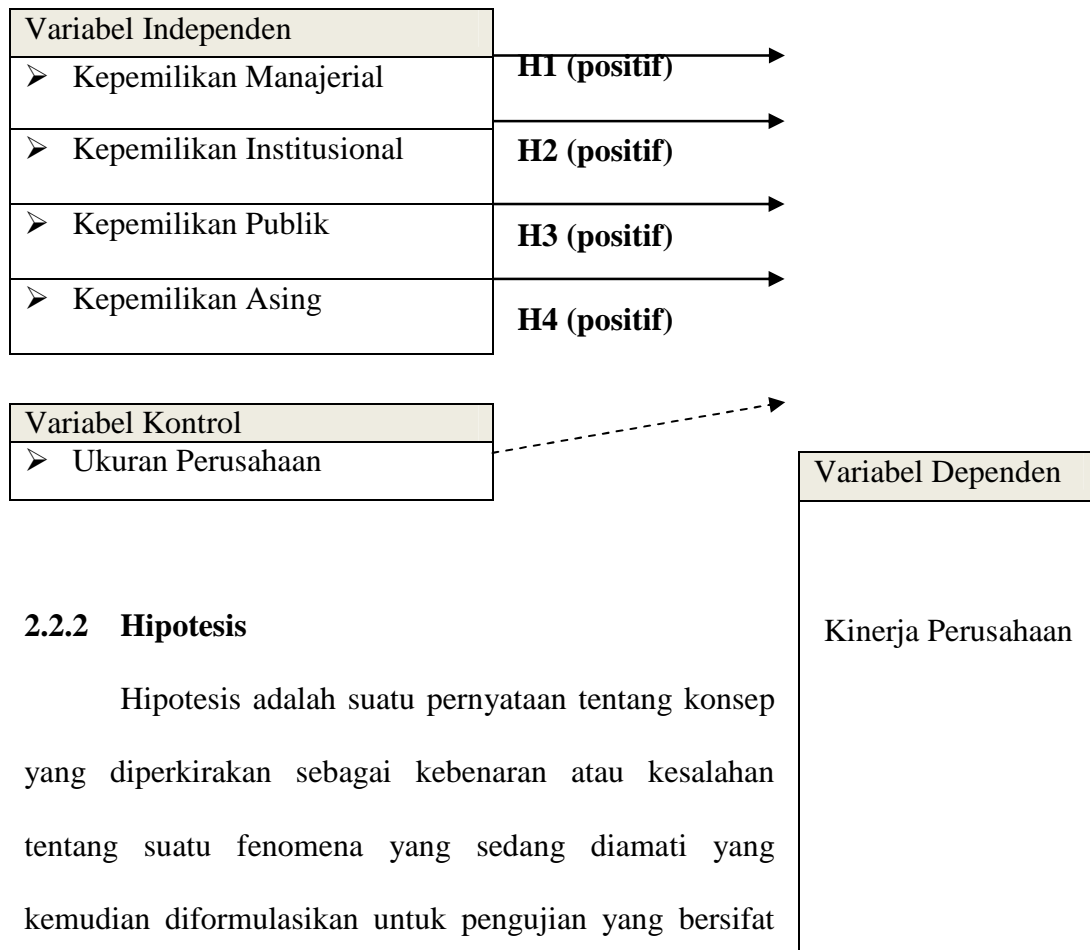
7. Konari Uchida (2006) menginvestigasi apakah hubungan antara kinerja perusahaan dan kepemilikan manajerial bergantung pada *leverage*. Penelitian tersebut memprediksikan adanya hubungan positif antara kinerja perusahaan dengan lemahnya kepemilikan manajerial seperti peningkatan *leverage*. Prediksi tersebut diuji menggunakan suatu rancangan panel data dari perusahaan-perusahaan manufaktur di Jepang tahun 1989-1996. Kesimpulan hasil yang didapat yaitu bahwa tingkat kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Tobin's Q dan sebaliknya. Sebagai tambahan, hubungan interaksi antara tingkat kepemilikan manajerial dan *leverage* memiliki koefisien negative dalam regresi Tobin's Q.

2.2 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

2.2.1 Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian yang akan dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Kerangka Pemikiran



2.2.2 Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan tentang konsep yang diperkirakan sebagai kebenaran atau kesalahan tentang suatu fenomena yang sedang diamati yang kemudian diformulasikan untuk pengujian yang bersifat empirik. Jadi hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu antara dua variabel atau lebih (Emory, 1996).

Setelah Indonesia mengalami masa krisis yang berkepanjangan sejak tahun 1998, isu mengenai *corporate governance* mulai mengemuka. Dampak dari terjadinya krisis ekonomi yang terjadi masih bisa dirasakan oleh berbagai sendi kehidupan bangsa Indonesia hingga saat ini. Salah satu masalah yang sekarang masih terus dipulihkan ialah masalah daya saing ekonomi negara di tingkat internasional. Banyak pihak yang mengatakan lamanya proses perbaikan di

Indonesia disebabkan oleh sangat lemahnya *corporate governance* yang diterapkan dalam perusahaan di Indonesia. *Corporate Governance* merupakan tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan (Monks & Minow, 2001). Upaya pengembangan *good corporate governance* ditujukan untuk mendorong optimalisasi alokasi atau penggunaan sumber daya perusahaan agar pertumbuhan dan kesejahteraan pemilik perusahaan terjaga.

Wicaksono (2000) menjelaskan bahwa keberhasilan penerapan *corporate governance* tidak terlepas dari struktur kepemilikan perusahaan, karena struktur kepemilikan tersebut menjelaskan komitmen dari pemiliknya untuk menyelamatkan perusahaan. Menurut Wahyudi & Pawesti (2006) struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki.

Menurut Jensen (1993) hipotesis pemusatan kemungkinan (*convergence of interest hypothesis*) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka manajemen akan cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Dengan meningkatkan kepemilikan saham manajerial akan mensejajarkan kedudukan manajer dengan pemegang saham sehingga manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula

menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Hal tersebut menjelaskan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai arti penting dalam struktur kepemilikan perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Jensen dan Meckling (1976) menunjukkan bahwa untuk meminimalkan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial didalam perusahaan. Karena semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan memotivasi manajemen agar berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri.

Namun tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi juga dapat berdampak buruk terhadap perusahaan. Dengan kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer mempunyai hak voting yang tinggi sehingga manajer mempunyai posisi yang kuat untuk mengendalikan perusahaan. Hal ini dapat mengakibatkan para pemegang saham eksternal mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan manajer. Dengan semakin meningkatnya kepemilikan manajerial menyebabkan keputusan yang diambil oleh pihak manajemen akan lebih cenderung untuk menguntungkan dirinya sendiri dan akhirnya merugikan perusahaan sehingga kemungkinan nilai perusahaan akan menurun.

H₁: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Wening (2007) berpendapat bahwa konflik yang terjadi akibat pemisahan kepemilikan dapat berdampak pada pengendalian dan pelaksanaan pengelolaan perusahaan yang menyebabkan para manajer bertindak tidak sesuai dengan

keinginan pemilik perusahaan. Hal ini dapat diminimalisir dengan adanya pengawasan terhadap perusahaan tidak hanya terbatas dilakukan oleh pihak dalam perusahaan, namun juga dapat dilakukan dari pihak eksternal perusahaan yaitu dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional (Putri dan Natsir, 2006). Adanya kepemilikan oleh investor institusional seperti perusahaan efek, perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun dan kepemilikan institusi lain akan mendorong pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Semakin besar kepemilikan oleh institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan institusi untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat.

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Sudarma (2004) menghasilkan kesimpulan bahwa struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini memberikan asumsi bahwa semakin berkurangnya komposisi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional serta meningkatnya kepemilikan publik akan berpengaruh terhadap naiknya nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia perlu memperbesar struktur kepemilikan publik untuk mendorong agar pihak manajemen perusahaan lebih transparan dan ada keinginan

untuk melakukan penyebaran kepemilikan, sehingga perusahaan tidak dikendalikan oleh kalangan keluarga tertentu saja.

Pada kondisi saat ini diketahui bahwa proporsi kepemilikan saham perusahaan publik di Indonesia masih relatif rendah, dan juga diperoleh gambaran bahwa kinerja perusahaan sebagai wujud implementasi *good corporate governance* juga masih lemah. Berdasarkan kedua hal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa besarnya proporsi saham publik memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan. Kesimpulan ini juga dapat menjelaskan bahwa lemahnya kinerja perusahaan dan rendahnya implelementasi *good corporate governance* di Indonesia antara lain disebabkan oleh lemahnya pemilikan saham oleh perusahaan oleh publik. Pengujian ini menekankan bahwa kinerja perusahaan akan semakin baik bila proporsi saham milik publik dapat ditingkatkan.

H₃: Kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Sekarang ini banyak perusahaan-perusahaan besar di Indonesia yang menjual sahamnya kepada investor asing, dan menjadi PMA (Perusahaan milik asing). Hal tersebut mengasumsikan pandangan positif bahwa penjualan tersebut akan meningkatkan kinerja sekaligus dapat menciptakan kompetisi yang lebih sehat di Indonesia. Salvatore (2005) menyatakan bahwa sebuah portofolio yang mengandung saham-saham domestik dan asing menawarkan risiko yang lebih rendah dan tingkat pengembalian yang lebih tinggi bagi investornya dibanding portofolio yang hanya mengandung saham-saham domestik. Berkaitan dengan kepemilikan asing, dalam penelitian Setiawan, dkk (2006) menghasilkan

kesimpulan bahwa kepemilikan asing dalam perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

H₄: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang disampaikan sebelumnya, terdapat beberapa variabel yang terkait. Dalam penelitian ini digunakan empat variabel bebas dan satu variabel terikat. Variabel bebas terdiri dari karakteristik struktur kepemilikan saham perusahaan yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, dan kepemilikan asing. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA.

3.1.2 Definisi Operasional

1. Variabel Dependen

A. Kinerja perusahaan

Kinerja perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya (Payamta, 2001 dalam Anita (2007)). Pada penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan ROA. Rasio ini juga disebut sebagai *Return on Investment* (ROI). ROA adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada. Data ROA dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2006, 2007, dan 2008. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut (Hakim, 2006):

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning after Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan:

Earning after tax (EAT) = Laba bersih setelah pajak

Total Assets = nilai buku total aktiva perusahaan

2. Variabel Independen

A. Struktur Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang terdiri dari dewan direksi. Menurut Theresia (2003), variabel ini digunakan untuk mengetahui manfaat kepemilikan manajerial dalam mekanisme pengurang konflik agensi.

B. Struktur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ditunjukkan dengan tingginya persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi. Yang dimaksud dengan pihak institusi dalam hal ini yaitu berupa LSM, pemerintah maupun perusahaan swasta. Menurut Rosma (2007) dengan status kepemilikan ini, akan timbul anggapan bahwa pihak institusi pemilik akan memberi perhatian lebih terhadap pengelolaan perusahaan, dan hal ini akan

berpengaruh positif bagi perusahaan tersebut, baik dari segi peningkatan nilai perusahaan maupun peningkatan kinerja usaha.

C. Struktur Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik merupakan sumber pendanaan eksternal perusahaan yang diperoleh dari penyertaan saham oleh masyarakat. Kepemilikan publik menunjukkan proporsi kepemilikan saham oleh masyarakat, yang mana masing-masing kepemilikannya kurang dari 5%. Kepemilikan publik diukur dari besarnya persentase saham yang dimiliki oleh publik.

D. Struktur Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pemodal asing yang didefinisikan sebagai perorangan, badan hukum, dan pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Kepemilikan asing diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh asing yang dilihat dari laporan keuangan tahunan perusahaan.

3. Variabel Kontrol

A. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan pada neraca akhir tahun, yang diukur dengan transformasi logaritma natural dari total aktiva. Ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan (Sujoko & Soebiantoro, 2007).

3.2 Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2006, 2007, dan 2008 yang menyampaikan laporan keuangan yang lengkap. Perusahaan manufaktur dipilih untuk menghindari adanya perbedaan antara perusahaan manufaktur dan non manufaktur. Dan juga karena perusahaan manufaktur merupakan jumlah emiten terbesar dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2008 dibanding jumlah emiten yg *listing* di BEI, dan dianggap sebagai lahan strategis untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dalam berinvestasi karena peka terhadap adanya perkembangan ekonomi di Indonesia. Oleh karena itu perusahaan manufaktur dianggap memiliki pengaruh signifikan terhadap dinamika perdagangan dalam BEI.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang didasarkan atas beberapa kriteria yaitu:

1. Perusahaan – perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa efek Indonesia sebelum tahun 2006, dan menyampaikan laporan keuangan yang dibukukan pada periode tahun 2006 - 2008.
2. Laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah.
3. Perusahaan – perusahaan manufaktur yang mencantumkan data – data mengenai variabel struktur kepemilikan saham (struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, struktur kepemilikan publik, dan struktur kepemilikan asing), terutama yang harus memiliki

kepemilikan manajerial dan tidak mengalami kerugian selama tahun 2006 – 2008 berturut-turut.

Adapun penjelasan lebih lanjut mengenai prosedur penyampelan adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Prosedur Penentuan Kriteria dalam Pemilihan Sampel

Prosedur Penentuan Sampel	Jumlah
1. Perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2008 dan mempunyai laporan keuangan tahunan yang lengkap dan disampaikan dalam ICMD tahun 2008.	151
2. Laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang asing.	(4)
3. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tidak mencantumkan data yang lengkap dan juga mengalami kerugian.	(122)
	<u>25</u>
Total perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian	
Total sampel penelitian tahun 2006-2008 (25x3)	75

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari pojok BEI UNDIP berupa laporan keuangan tahunan perusahaan untuk periode tahun 2006, 2007 dan 2008. Adapun data-data yang digunakan untuk keperluan penelitian yaitu data mengenai proporsi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan publik, kepemilikan asing, jumlah laba bersih setelah pajak, dan nilai buku total aktiva, yang keseluruhan data tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan.

3.4 Metode Analisis

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran/deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewnes (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2005). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi informasi yang lebih jelas dan lebih dipahami.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari empat macam. Untuk menggunakan model regresi perlu dipenuhi beberapa asumsi yaitu:

1. Data Normal

Uji normalitas digunakan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Dalam penelitian ini untuk menguji normalitas data digunakan analisis grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Jika grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Memiliki Variansi yang Sama

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2005). Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah

dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variable dependen dengan nilai residualnya.

3. Tidak Terjadi Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti adanya hubungan yang kuat antara semua atau beberapa variable penjelas dalam model regresi yang digunakan. Menurut Gujarati (1992) dalam Theresia (2005) dalam Maria (2008), adanya multikolonieritas yang kuat akan mengakibatkan ketidakpastian estimasi. Pengujian gejala multikolonieritas ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variable bebas berhubungan secara linear. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variable independen. Jika variable independen saling berkorelasi, maka variable-variabel ini tidak ortogonal. Variable orthogonal merupakan variable independen yang nilai korelasi antar sesama variable independen sama dengan nol. Ada beberapa indikator untuk mendeteksi adanya gejala multikolinearitas, yaitu:

Pengujian gejala multikolonieritas dengan program SPSS dapat dilihat dari nilai *tolerance value* atau *variance inflation factors*. *Tolerance* mengukur variabilitas variable independen yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variable independen lainnya. Jadi *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai cut

off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10 (Ghozali, 2005 dalam Maria, 2008).

4. Tidak Terjadi Autokorelasi

Menurut Ghozali (2005) dalam Rosma (2007), uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (time series). Ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi yaitu Uji Durbin Watson, Uji Runs Test.

Dasar pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson adalah sebagai berikut (Ghozali, 2007):

Run test digunakan sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random.

Tabel 3.2
Dasar Pengambilan Keputusan Ada atau Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < DW < d_L$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$d_L \leq DW \leq d_U$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - d_L < DW < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	No decision	$4 - d_U \leq DW \leq 4 - d_L$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negative	Tdk ditolak	$d_U < DW < 4 - d_U$

3.4.3 Uji Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda.

Adapun model regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana:

Y = ROA sebagai pengukur kinerja perusahaan

a = konstanta

b_1 = koefisien regresi dari kepemilikan manajerial

b_2 = koefisien regresi dari kepemilikan institusional

b_3 = koefisien regresi dari kepemilikan publik

b_4 = koefisien regresi dari kepemilikan asing

X_1 = struktur kepemilikan manajerial

X_2 = struktur kepemilikan institusional

X_3 = struktur kepemilikan publik

X_4 = struktur kepemilikan asing

e = kesalahan / gangguan

Hasil persamaan regresi ini dipakai untuk menguji hipotesis dengan menggunakan t test dengan tingkat keyakinan 95 %. Uji hipotesis dilakukan dengan uji t. Uji t digunakan untuk menguji tingkat signifikan pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial. Pengujian ini bisa dilakukan dengan melihat *p-value* dari masing-masing variabel. Apabila *p-value* < 5% maka hipotesis diterima dan apabila *p-value* > 5% maka hipotesis ditolak (Ghozali, 2006).

Sedangkan uji F digunakan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara keseluruhan. Jika nilai F dihitung lebih besar dari F table maka artinya F hitung signifikan artinya hipotesis dapat diterima. Dan jika nilai F hitung lebih kecil dari F table berarti f hitung tidak signifikan artinya hipotesis ditolak. Selain itu bila dilihat dari nilai probabilitas, maka probabilitas < 0,05 maka H_0 diterima. Dan bila probabilitas > 0,05 berarti H_0 ditolak.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Sebagaimana kriteria pemilihan sampel, penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan manufaktur selama periode tahun 2006 - 2008. Berdasarkan spesifikasi data yang diamati sebelumnya, secara rinci jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ pada tahun 2006 – 2008 dan memiliki kepemilikan saham oleh jajaran manajerial yaitu sebanyak 25 perusahaan.

Tabel 4.1
Prosedur Kriteria Pemilihan Sampel

Prosedur Penentuan Sampel	Jumlah
1. Perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2008 dan mempunyai laporan keuangan tahunan yang lengkap dan disampaikan dalam ICMD tahun 2008.	151
2. Laporan keuangan yang disajikan dalam mata uang asing.	(4)
3. Laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tidak mencantumkan data yang lengkap dan juga mengalami kerugian.	<u>(122)</u> 25
Total sampel penelitian (25 X 3)	75
4. Data outlier	<u>(0)</u>
Total sampel yang dapat digunakan	75

Dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka diperoleh data penelitian sebanyak $25 \times 3 = 75$ data penelitian. Setelah *screening* data juga tidak ditemukan adanya data outlier pada penelitian, karena data outlier yang mempunyai karakteristik unik dapat mengganggu pengujian dalam penelitian ini dan harus dikeluarkan dari sampel. Nama-nama perusahaan yang menjadi sampel penelitian pada masing-masing tahun disajikan pada lampiran. Sebelum

membahas terhadap pembuktian hipotesis, secara deskriptif akan dijelaskan mengenai kondisi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

4.2. Hasil Analisis

4.2.1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2008 yaitu sebanyak 75 data pengamatan. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel terdapat pada Tabel berikut :

Tabel 4.2
Deskripsi Variabel Penelitian Perusahaan Sampel
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KepMan	75	.00	.26	.0507	.08307
KepInst	75	.06	.95	.5592	.23630
KepPub	75	.05	.50	.2511	.13080
KepAsing	75	.00	.93	.2933	.32663
ROA	75	.00	.15	.0598	.05021
SIZE	75	24.50	32.02	27.5996	1.49745
Valid N (listwise)	75				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2010

Variabel Kepemilikan saham manajerial (KEPMAN) yang diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh jajaran manajer manajerial perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,0507 atau 5,07%. Sampel penelitian yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan yang memiliki kepemilikan saham manajerial. Dengan rata-rata tersebut menunjukkan bahwa setidaknya ada manajer yang sekaligus juga sebagai pemilik perusahaan. Keberadaan kepemilikan saham manajerial diharapkan dapat menghasilkan tata kelola yang lebih kuat karena mereka juga bertindak sebagai pihak investor. Nilai kepemilikan saham

manajerial terendah yang dimiliki perusahaan adalah sebesar 0,00 atau hanya 0%, dimana perusahaan tersebut memiliki kepemilikan manajerial namun karena komposisinya yang kecil sehingga tidak begitu diakui. Dan nilai kepemilikan manajerial tertinggi adalah 0,26 atau 26%.

Kepemilikan saham oleh institusional menunjukkan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak di luar perusahaan yang bukan merupakan perseorangan. Rata-rata kepemilikan saham institusi diperoleh sebesar 0,5592 atau 55,92% dan mempunyai nilai minimum sebesar 0,06 atau 6% sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,95 atau 95%. Keberadaan insitusi dalam kepemilikan saham perusahaan diharapkan dapat menjadi penekan pada kebijakan manajerial.

Kepemilikan saham publik menunjukkan akumulasi proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak di luar perusahaan yang merupakan perseorangan dengan nilai masing-masing kepemilikannya dibawah 5%. Rata-rata kepemilikan saham publik diperoleh sebesar 0,2511 atau 25,11%, dan mempunyai nilai minimum sebesar 0,05 atau 5% sedangkan nilai maksimumnya adalah 0,50 atau 50%. Keberadaan publik dalam kepemilikan saham perusahaan diharapkan dapat menjadi kontrol terhadap kebijakan manajerial.

Kepemilikan saham asing menunjukkan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing baik WNA, badan hokum asing, pemerintah asing serta bagian-bagiannya. Rata-rata kepemilikan saham asing diperoleh sebesar 0,2923 atau 29,23%. Nilai rata-rata kepemilikan saham asing tersebut menunjukkan bahwa sebagian perusahaan sampel telah memiliki pemodal asing sebagai bagian dari kepemilikan saham perusahaan. Nilai kepemilikan asing asing terendah yaitu

0,00 atau 0%, yang berarti perusahaan tersebut memiliki kepemilikan asing namun proporsinya sangat rendah sehingga begitu diakui. Sedangkan nilai kepemilikan asing tertinggi adalah 0,93 atau 93%.

Variabel SIZE atau ukuran perusahaan yang diukur dengan nilai transformasi logaritma natural menunjukkan rata-rata sebesar 27,5996. Perusahaan besar lebih banyak mendapatkan perhatian dari pihak eksternal yang berkepentingan terhadap perkembangan perusahaan seperti investor, kreditor, pemerintah dan karyawan. Nilai SIZE terendah adalah sebesar 24,50 dan tertinggi adalah 32,02.

Variabel ROA yang merupakan ukuran kinerja perusahaan menunjukkan rata-rata sebesar 0,0598. Dengan rata-rata tersebut menunjukkan bahwa perusahaan belum efektif dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan. Nilai ROA terendah adalah sebesar 0,00 dan terbesar adalah 0,15. Hal ini berarti bahwa rata-rata nilai perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan sampel berada pada level yang kurang tinggi dengan tingkat persebaran yang besar diantara masing-masing perusahaan.

4.2.2. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun demikian akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang baik.

1. Uji Normalitas

Tabel 4.3
Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.04183154
Most Extreme Differences	Absolute	.147
	Positive	.147
	Negative	-.089
Kolmogorov-Smirnov Z		1.277
Asymp. Sig. (2-tailed)		.077

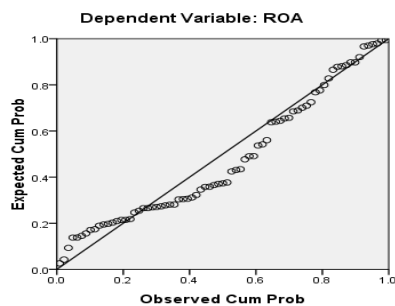
a. Test distribution is Normal.

Analisis ini menggunakan analisis regresi linier dengan syarat model regresi yang baik adalah distribusi data masing-masing variabel yang normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan Uji Kolmogorov – Smirnov yang dilakukan terhadap nilai residual (Ghozali, 2002).

Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 75 data menunjukkan bahwa seluruh variabel sudah berdistribusi normal yang ditunjukkan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov sebesar 0,077 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini juga ditunjukkan dengan gambar PP plot yang pola penyimpangannya tidak lebar mendekati garis diagonal, yaitu sebagai berikut:

Gambar 4.1
Pola PP plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



2. Pengujian Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing – masing variabel seperti terlihat pada tabel 4.4 berikut :

Tabel 4.4
Pengujian multikolinieritas dengan VIF

Variabel	Tolerance	VIF
KEPMAN	0.576	1.735
KEPINST	0.678	1.474
PUBLIK	0.822	1.216
ASING	0.715	1.399
SIZE	0.739	1.353

Sumber : data sekunder yang diolah

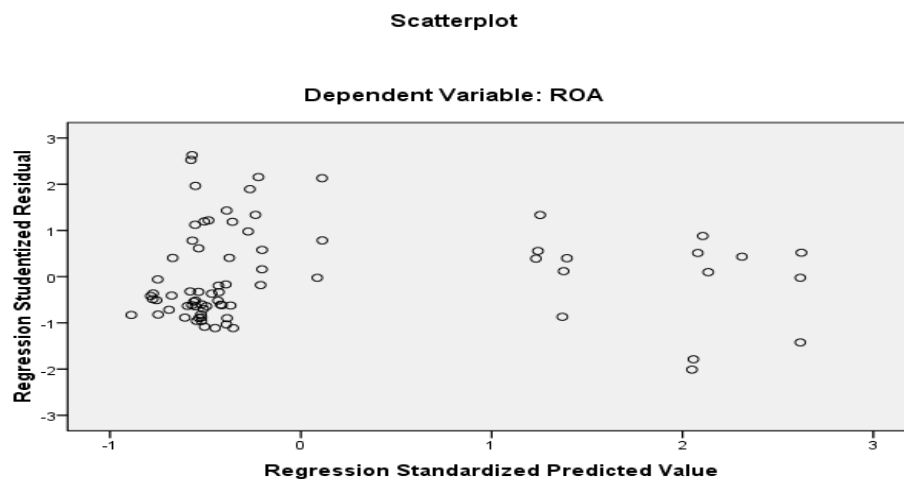
Suatu model regresi dinyatakan model bebas dari multikolinearitas adalah jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang rendah berada di bawah angka 10. Dengan demikian diperoleh hasil tidak adanya masalah multikolinieritas dalam model regresi.

3. Pengujian Heterokedastisitas

Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Scatter Plot. Apabila tidak terdapat hasil yang menyebar nilai-nilai residualnya, maka model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas.

Dari gambar 4.2 diperoleh bahwa scatter plot membentuk titik-titik yang menyebar secara acak dengan tidak membentuk pola yang jelas. Hal ini menunjukkan tidak ada masalah heteroskedastisitas.

Gambar 4.2
Uji Heteroskedastisitas



4. Pengujian Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus dilihat nilai uji D-W.

Tabel 4.5
Pengujian autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.553 ^a	.306	.255	.04332	1.763

a. Predictors: (Constant), SIZE, KepPub, KepInst, KepAsing, KepMan

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2010

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai D-W sebesar 1,763. Sedangkan nilai d_u diperoleh sebesar 1,770 dan $d_L = 1,487$. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai $DW = 1,763$ berada diantara d_L dan d_U . Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah ragu-ragu. Untuk itu diperlukan uji lanjutan dengan uji Runs Test.

Tabel 4.6
Pengujian Runs Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.01402
Cases < Test Value	37
Cases \geq Test Value	38
Total Cases	75
Number of Runs	39
Z	.118
Asymp. Sig. (2-tailed)	.906

a. Median

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2010

Uji Runs test diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,906 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa model regresi bebas dari masalah autokorelasi.

4.2.3. Pengujian Hipotesis

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial :

a. Hasil Uji Secara Parsial

Untuk menentukan pengaruh masing – masing variabel bebas terhadap variabel tergantung di gunakan uji t. Dari hasil pengujian analisis regresi sebagaimana pada lampiran diketahui nilai t hitung sebagai berikut :

Tabel 4.7
Hasil Regresi
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1(Constant)	-.100	.113		-.885	.379		
KepMan	.072	.080	.119	.897	.373	.576	1.735
KepInst	.096	.026	.452	3.709	.000	.678	1.474
KepPub	.083	.042	.216	1.949	.055	.822	1.216
KepAsing	.089	.018	.579	4.879	.000	.715	1.399
SIZE	.002	.004	.060	.516	.607	.739	1.353

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2010

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{ROA} = & -0,100 + 0,072 \text{ KEPMAN} + 0,096 \text{ KEPINST} + 0,083 \text{ PUBLIK} \\ & + 0,089 \text{ ASING} + 0,002 \text{ SIZE} + e \end{aligned}$$

Diperoleh bahwa variabel KEPMAN, KEPINST, KEPPUB, KEPASING dan SIZE memiliki koefisien dengan arah positif. Hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial, insitusional, publik, asing dan ukuran perusahaan yang lebih besar akan cenderung memiliki kinerja perusahaan yang lebih tinggi.

Untuk mendapatkan signifikansi pengaruh dari keempat variabel tersebut terhadap ROA dapat diuji sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis 1

Dari hasil estimasi variabel KEPMAN diperoleh nilai $t = 0,897$ dengan probabilitas sebesar 0,373. Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan bahwa variabel KEPMAN tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA pada taraf 5%. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 1 tidak diterima**.

2. Pengujian Hipotesis 2

Dari hasil estimasi variabel KEPINST diperoleh nilai $t = 0,452$ dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi di bawah 0,05 menunjukkan bahwa variabel KEPINST memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA pada taraf 5%. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 2 diterima**. Hasil uji hipotesis yang menunjukkan angka signifikan dengan arah koefisien regresi bertanda positif menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan.

3. Pengujian Hipotesis 3

Dari hasil estimasi variabel PUBLIK diperoleh nilai $t = 0,216$ dengan probabilitas sebesar 0,055. Nilai sigifikansi di bawah 0,05 menunjukkan bahwa

variabel PUBLIK tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA pada taraf 5%. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 3 tidak diterima**.

4. Pengujian Hipotesis 4

Dari hasil estimasi variabel ASING diperoleh nilai $t = 4,789$ dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi di bawah 0,05 menunjukkan bahwa variabel ASING memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA pada taraf 5%. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 4 diterima**. Hasil uji hipotesis yang menunjukkan angka signifikan dengan arah koefisien regresi bertanda positif menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan asing dalam perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan.

5. Variabel Kontrol SIZE

Dari hasil estimasi variabel SIZE diperoleh nilai $t = 0,516$ dengan probabilitas sebesar 0,607. Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan bahwa variabel SIZE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA pada taraf 5%.

b. Hasil Uji F (Secara Simultan)

Pengujian hipotesis uji F digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.8
Hasil Uji F
 ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.057	5	.011	6.079	.000 ^a
	Residual	.129	69	.002		
	Total	.187	74			

a. Predictors: (Constant), SIZE, KepPub, KepInst, KepAsing, KepMan

b. Dependent Variable: ROA

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2010

Hasil pengolahan data terlihat bahwa nilai $F = 6,079$ dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa nilai perusahaan ROA dapat dijelaskan oleh KEPMAN, KEPINST, PUBLIK, ASING dan SIZE.

c. Koefisien Determinasi

Hasil nilai *adjusted R-Square* dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya struktur modal yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya.

Tabel 4.9
Hasil Uji F
 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.553 ^a	.306	.255	.04332	1.763

a. Predictors: (Constant), SIZE, KepPub, KepInst, KepAsing, KepMan

b. Dependent Variable: ROA

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2010

Pada tabel 4.9 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R²* sebesar 0,255. Hal ini berarti bahwa 25,5%

variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh KEPMAN, KEPINST, PUBLIK, ASING dan SIZE, sedangkan sisanya sebesar 74,5% kinerja perusahaan dijelaskan oleh variabel lainnya.

4.3. Pembahasan

1) Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis 1, bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mungkin didasarkan pada kondisi di Indonesia, dimana proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan masih sangat rendah, sehingga penerapan kepemilikan manajerial untuk membantu penyatuan kepentingan antara manajer dan pemilik agar dapat memotivasi manajer dalam melakukan tindakan guna meningkatkan kinerja perusahaan belum dapat berjalan efektif. Hasil ini sesuai dengan penelitian Hastuti (2005) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki korelasi terhadap kinerja perusahaan.

2) Kepemilikan Institusional

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa jumlah kepemilikan saham oleh institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil memperjelas bahwa dengan peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan pihak institusi untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai

perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Karena kepemilikan saham institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen guna mengantisipasi adanya tindakan manajer yang tidak sesuai dengan keinginan pemilik. Hasil ini sesuai dengan penelitian Suranta & Machfoedz (2003) yang menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan institutional memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan.

3) Kepemilikan Publik

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa jumlah kepemilikan saham oleh publik tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil tersebut memperjelas bahwa dalam hal ini nampaknya pemilik publik juga kurang melakukan pengawasan yang ketat terhadap manajemen dalam melaporkan kinerja mereka, karena masih rendahnya komposisi kepemilikan publik dalam perusahaan. Padahal penyertaan saham dari masyarakat yang mencerminkan harapan masyarakat bahwa pihak manajemen dapat mengelola saham tersebut dengan sebaik-baiknya yang dibuktikan melalui tingkat laba dan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat memperkecil peluang terjadinya tindakan kurang profesional yang dilakukan oleh manajer. Hasil ini juga didukung oleh penelitian Hastuti (2003) yang menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan publik tidak memiliki hubungan dengan kinerja perusahaan.

4) Kepemilikan Asing

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh hasil bahwa jumlah kepemilikan saham oleh WNA, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil memperjelas bahwa dengan adanya kepemilikan asing dalam perusahaan dapat membantu penerapan *good corporate governance*, tingkat keuntungan perusahaan dan menolong perusahaan yang dalam kondisi sulit. Hal ini disebabkan karena pemodal asing dianggap mampu dan berani menyuarakan kepentingan pemodal secara luas jika terdapat kebijakan manajemen perusahaan yang merugikan sebagai akibat dari adanya benturan kepentingan antara manajemen dan pemodal. Kepemilikan asing juga pada umumnya melakukan pengawasan secara aktif dalam memantau perkembangan perusahaan melalui situs perusahaan serta melakukan konfirmasi melalui telepon atas suatu *corporate actions* yang dilakukan perusahaan tersebut. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian Setiawan (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing memiliki hubungan yang negatif dan signifikan dengan kinerja perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh jajaran manajerial dalam perusahaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena masih rendahnya proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan di Indonesia.
2. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya peningkatan kepemilikan saham oleh pihak institusi akan meningkatkan kinerja perusahaan.
3. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham publik tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena masih rendahnya proporsi kepemilikan publik yang dimiliki dalam perusahaan di Indonesia.
4. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya pengawasan secara aktif yang dilakukan oleh pemodal asing yang dapat membantu penerapan *good corporate governance*, tingkat keuntungan perusahaan dan menolong perusahaan yang dalam kondisi sulit dan mengantisipasi adanya tindakan manajemen perusahaan yang merugikan pemodal.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya mengamati tentang salah satu indikator mekanisme *corporate governance*, sehingga menghasilkan kesimpulan yang terbatas hanya mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap kinerja perusahaan. Dan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan juga hanya menggunakan ROA, yang cenderung berfokus pada tujuan jangka pendek bukan jangka panjang.
2. Penelitian ini dibatasi periode pengamatan selama 3 tahun (2006, 2007, dan 2008), dikarenakan laporan keuangan tahunan terakhir yang telah lengkap dipublikasikan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada saat penelitian adalah tahun 2008 dan adanya.

5.3 Saran

1. Dikarenakan adanya keterbatasan penggunaan rasio profitabilitas ROA yang lebih cenderung berfokus untuk tujuan jangka pendek bukan jangka panjang, maka untuk memperoleh perbandingan dalam pengukuran kinerja perusahaan, peneliti yang akan melakukan penelitian sejenis selanjutnya dapat menambahkan jenis rasio lain dalam mengukur kinerja perusahaan seperti rasio pasar yang dapat memberikan indikasi mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.
2. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, hal ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan melakukan investasi

terhadap suatu perusahaan. Investor dapat memperoleh gambaran kinerja perusahaan dengan cara memperhatikan proporsi kepemilikan saham institusional yang ada di perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial, maka semakin efektif pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga dapat memotivasi manajemen untuk mengambil keputusan terbaik guna meningkatkan kinerja perusahaan dan mengantisipasi munculnya tindakan manajemen yang kurang profesional.

3. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh pemodal asing berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya kepemilikan asing dalam perusahaan dapat menaikkan *prestige* dan nilai perusahaan, membantu penerapan *good corporate governance*, tingkat keuntungan perusahaan serta eksklusifitas pembelian atas produk yang dihasilkan. Hal ini sangat membantu atas penilaian investor terhadap perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Beiner, S., W. drobertz, F. schmid dan H.Zimmerman. 2003. "is Board size an Independent Corporate Governance Mechanism?". <http://www.wvz.unibas.ch/cofi/publications/papers/2003/06.03.pdf>.
- Berle, A. dan G. Means. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- Darmawati, Deni, Khomsiyah, Rika G. 2005. "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol 8 no. 1. pp 65-81.
- Dyah, Puspaning. 2007. "Reaksi Pasar terhadap Tindakan Perataan Laba dengan Kualitas Auditor, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Publik sebagai Variabel Pemoderasi." *Skripsi Sarjana (Tidak Dipublikasikan)*. Fakultas Ekonomi Undip: Semarang.
- Ghozali, Imam. 2006. *Analisis Multivariate SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunarsih, Tri. 2003. "Riset empiris dalam Corporate Governance." *Seminar Sehari: Issues Application & Research In Corporate Governance Dalam Rangka Launching Pusat Studi Corporate Governance FE UTY*.
- Hakim, Rahman. 2006. "Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode EVA, ROA, dan Pengaruhnya terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta ". *Skripsi Sarjana*. Fakultas Ekonomi UII: Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2001. "Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional." *Jurnal Riset Akuntansi*. Manajemen, Ekonomi, Vol. 1 No. 1. Februari 2001.
- Indriastiti, Dessy P.P. 2008. "Hubungan Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Perusahaan". *Skripsi Sarjana (Tidak Dipublikasikan)*. Fakultas Ekonomi UNDIP: Semarang

- Jensen, M.C. dan W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership structure." *Journal of Financial Economics*, vol 13, pp.305-360.
- Keats, B.W., & Hitt, M. A. 1988. "A Causal Model of Linkages Among Environmental Dimension, Macro Organizational Characteristics & Performances." *Academy of Management Journal*, vol. 31, pp 570-598.
- Kurniawan, Dudi.M & Nur Indriantoro. 2000. "Corporate Governance in Indonesia". *The Second Asian Roundtable on Corporate Governance*.
- Prettyfernandy, Maria. I. 2008. "Hubungan Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Perusahaan. *Skripsi Sarjana (Tidak Dipublikasikan)*. Fakultas Ekonomi UNDIP: Semarang.
- Putri, Imanda. F. 2006. "Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan". *Skripsi Sarjana (Tidak Dipublikasikan)*. Fakultas Ekonomi UNDIP: Semarang.
- Puspaning, Dyah Fc. 2007. "Reaksi Pasar terhadap Tindakan Perataan Laba dengan Kualitas Auditor, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Publik sebagai Variabel Pemoderasi". *Skripsi Sarjana (Tidak Dipublikasikan)*. Fakultas Ekonomi UNDIP: Semarang.
- Riyanto, Bambang dan Kusumawati, Dwi Novi. 2005. "Corporate governance dan Kinerja: Analisis pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja". *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo, 15-16 September 2005.
- Setiawan, Anita. C. 2007. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan (Tobin's Q)". *Skripsi Sarjana (tidak Dipublikasikan)*. Fakultas Ekonomi UNDIP: Semarang.
- Setiawan, Maman. 2006. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Karakteristik Perusahaan, dan Karakteristik Tata Kelola Korporasi terhadap Kinerja Perusahaan:

- Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”.
Laporan Penelitian. Fakultas Ekonomi Universitas Padjajaran: Bandung.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. 1997. “A Survey of Corporate Governance”. *Journal of Finance* 52.
- Simons Robert. 200. “*Performance Measurement and Control System Implementing Strategy*.” New Jersey: Prentice Hall, Inc.
- Sudarma, Made, 2004. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan”. *Ringkasan Disertasi*. Program Pascasarjana. Universitas Brawijaya: Malang.
- Suranta, Eddy dan Pranata Puspa M. 2003. “Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan.” *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 6, No. 1. Januari 2003. Pp 54-68.
- The Business Rountable. 1997. “Statement on Corporate Governance”.
<http://www.businessrountable.org/pdf/11.pdf>.
- Triana, Rosma. 2007. “Pengaruh Struktur *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Perusahaan serta *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan Publik di BEI”. *Skripsi Sarjana (Tidak Dipublikasikan)*.
Fakultas Ekonomi UNDIP: Semarang.
- Venkatraman, N., dan Ramanunjam, V. 1986. “*Measurement of Business Performance In Strategy Research: A Comparison Approach*.” *Academy of Management Review* Vol. 11, pp.801-814.
- Wardhani, Ratna. 2006.”Mekanisme Corporate Governance dalam perusahaan yang Mengalami Masalah Keuangan (Financially Distressed firms)”.
 Simposium Nasional Akuntansi IX.Padang .23-26 Agustus 2006.
- Wulandari, Ndaruningputri. 2005. “Pengaruh Indikator Mekanisme Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan Publik di Indonesia”. *Thesis (Tidak Dipublikasikan)*. *Program Pascasarjana UNDIP*: Semarang.

http://www.bapepam.go.id/pasar_modal//publikasi_pm/kajian_pm/studi-2008/identifikasi_pemodal asing.pdf

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Daftar Nama Perusahaan yang dijadikan Sampel

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
ALMI	PT. Alumindo Light Metal Industry Tbk
ASII	PT. Astra International Tbk
AUTO	PT. Astra Otoparts Tbk
BRAM	PT. Indo Kordsa Tbk
BUDI	PT. Budi Acid Jaya Tbk
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
HEXA	PT. Hexindo Adiperkasa Tbk
IKAI	PT. Intikramik Alamasri Tbk
IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk
INAF	PT. Indofarma Tbk
INTA	PT. Intraco Penta Tbk
JPRS	PT. Jaya Pari Steel Tbk
LION	PT. Lion Metal Works Tbk
LMSH	PT. Lion Mesh Prima Tbk
LTLS	PT. Lautan Luas Tbk
NIPS	PT. Nipress Tbk
PICO	PT. Pelangi Indah Canindo Tbk
PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk
SMSM	PT. Selamat Sempurna Tbk
SOBI	PT. Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
SRSN	PT. Indo Acidatama Tbk
STTP	PT. Siantar Top Tbk
TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk
TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk
TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk

Statistik deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KepMan	75	.00	.26	.0507	.08307
KepInst	75	.06	.95	.5592	.23630
KepPub	75	.05	.50	.2511	.13080
KepAsing	75	.00	.93	.2933	.32663
ROA	75	.00	.15	.0598	.05021
SIZE	75	24.50	32.02	27.5996	1.49745
Valid N (listwise)	75				

Regresi

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, KepPub, KepInst, KepAsing, KepMan ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROA

Model Summary ^a					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.553 ^a	.306	.255	.04332	1.763

a. Predictors: (Constant), SIZE, KepPub, KepInst, KepAsing, KepMan

b. Dependent Variable: ROA

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.057	5	.011	6.079	.000 ^a
	Residual	.129	69	.002		

Total	.187	74			
-------	------	----	--	--	--

a. Predictors: (Constant), SIZE, KepPub, KepInst, KepAsing, KepMan

b. Dependent Variable: ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.100	.113		-.885	.379		
	KepMan	.072	.080	.119	.897	.373	.576	1.735
	KepInst	.096	.026	.452	3.709	.000	.678	1.474
	KepPub	.083	.042	.216	1.949	.055	.822	1.216
	KepAsing	.089	.018	.579	4.879	.000	.715	1.399
	SIZE	.002	.004	.060	.516	.607	.739	1.353

a. Dependent Variable: ROA

Coefficient Correlations^a

Model			SIZE	KepPub	KepInst	KepAsing	KepMan
1	Correlations	SIZE	1.000	-.117	.063	.192	.459
		KepPub	-.117	1.000	.146	.348	-.079
		KepInst	.063	.146	1.000	.378	.469
		KepAsing	.192	.348	.378	1.000	.302
		KepMan	.459	-.079	.469	.302	1.000
	Covariances	SIZE	1.530E-5	-1.937E-5	6.336E-6	1.370E-5	.000
		KepPub	-1.937E-5	.002	.000	.000	.000
		KepInst	6.336E-6	.000	.001	.000	.001
		KepAsing	1.370E-5	.000	.000	.000	.000
		KepMan	.000	.000	.001	.000	.006

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	KepMan	KepInst	KepPub	KepAsing	SIZE
1	1	4.438	1.000	.00	.01	.00	.01	.01	.00

2	.788	2.374	.00	.40	.01	.00	.08	.00
3	.563	2.807	.00	.08	.02	.03	.46	.00
4	.164	5.203	.00	.10	.19	.65	.05	.00
5	.046	9.773	.01	.15	.76	.30	.33	.01
6	.001	65.555	.99	.26	.02	.00	.07	.99

a. Dependent Variable: ROA

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.0351	.1326	.0598	.02776	75
Residual	-.08401	.10942	.00000	.04183	75
Std. Predicted Value	-.888	2.623	.000	1.000	75
Std. Residual	-1.939	2.526	.000	.966	75

a. Dependent Variable: ROA

Uji Normalitas

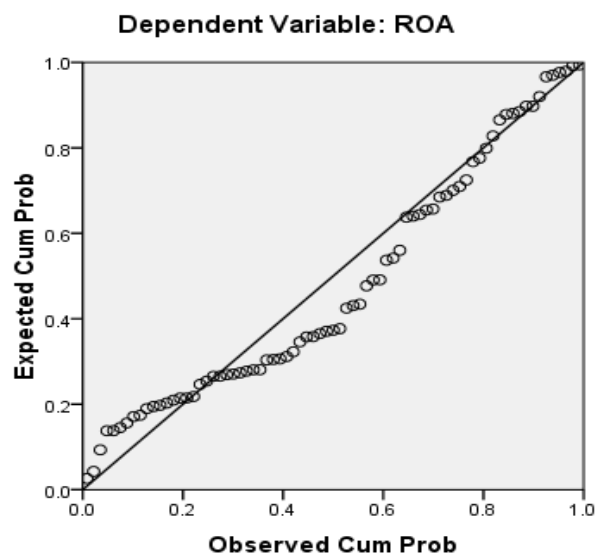
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	75
Normal Parameters ^a Mean	.0000000
Std. Deviation	.04183154
Most Extreme Differences Absolute	.147
Positive	.147
Negative	-.089

Kolmogorov-Smirnov Z	1.277
Asymp. Sig. (2-tailed)	.077

a. Test distribution is Normal.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Uji Multikolinearitas

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, KepPub, KepInst, KepAsing, KepMan ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.553 ^a	.306	.255	.04332

a. Predictors: (Constant), SIZE, KepPub, KepInst, KepAsing, KepMan

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.057	5	.011	6.079	.000 ^a
	Residual	.129	69	.002		
	Total	.187	74			

a. Predictors: (Constant), SIZE, KepPub, KepInst, KepAsing, KepMan

b. Dependent Variable: ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.100	.113		-.885	.379		
	KepMan	.072	.080	.119	.897	.373	.576	1.735
	KepInst	.096	.026	.452	3.709	.000	.678	1.474
	KepPub	.083	.042	.216	1.949	.055	.822	1.216
	KepAsing	.089	.018	.579	4.879	.000	.715	1.399
	SIZE	.002	.004	.060	.516	.607	.739	1.353

a. Dependent Variable: ROA

Coefficient Correlations^a

Model			SIZE	KepPub	KepInst	KepAsing	KepMan
1	Correlations	SIZE	1.000	-.117	.063	.192	.459
		KepPub	-.117	1.000	.146	.348	-.079
		KepInst	.063	.146	1.000	.378	.469
		KepAsing	.192	.348	.378	1.000	.302
		KepMan	.459	-.079	.469	.302	1.000
	Covariances	SIZE	1.530E-5	-1.937E-5	6.336E-6	1.370E-5	.000

	KepPub	-1.937E-5	.002	.000	.000	.000
	KepInst	6.336E-6	.000	.001	.000	.001
	KepAsing	1.370E-5	.000	.000	.000	.000
	KepMan	.000	.000	.001	.000	.006

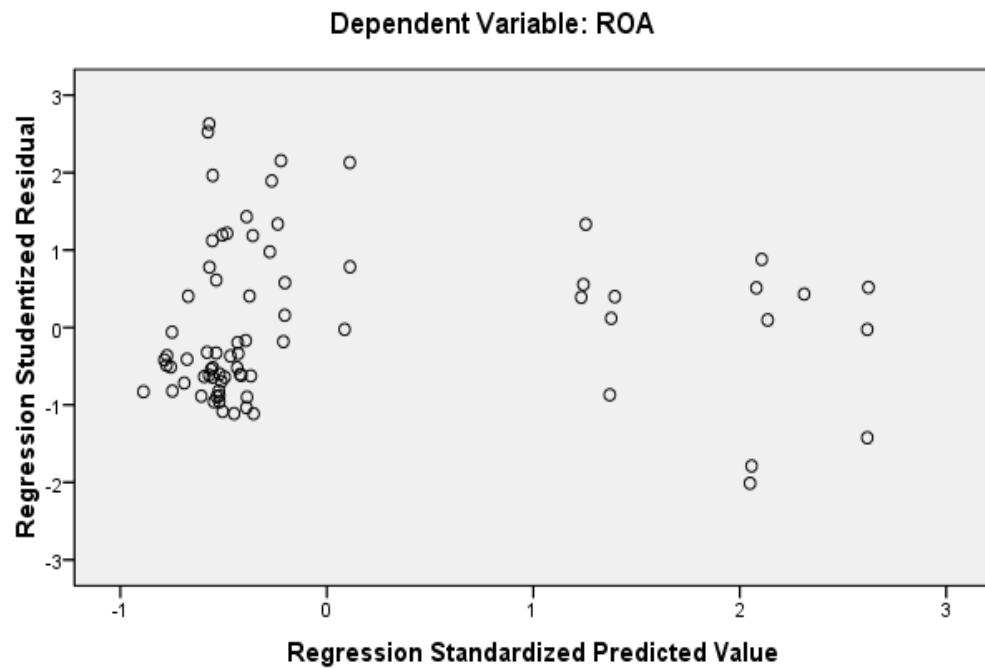
a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics ^a									
Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	KepMan	KepInst	KepPub	KepAsing	SIZE
1	1	4.438	1.000	.00	.01	.00	.01	.01	.00
	2	.788	2.374	.00	.40	.01	.00	.08	.00
	3	.563	2.807	.00	.08	.02	.03	.46	.00
	4	.164	5.203	.00	.10	.19	.65	.05	.00
	5	.046	9.773	.01	.15	.76	.30	.33	.01
	6	.001	65.555	.99	.26	.02	.00	.07	.99

a. Dependent Variable: ROA

Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



Uji Autokorelasi

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	SIZE, KepPub, KepInst, KepAsing, KepMan ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ROA

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
-------	---	----------	-------------------	----------------------------	---------------

1	.553 ^a	.306	.255	.04332	1.763
---	-------------------	------	------	--------	-------

a. Predictors: (Constant), SIZE, KepPub, KepInst, KepAsing, KepMan

b. Dependent Variable: ROA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.057	5	.011	6.079	.000 ^a
	Residual	.129	69	.002		
	Total	.187	74			

a. Predictors: (Constant), SIZE, KepPub, KepInst, KepAsing, KepMan

b. Dependent Variable: ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.100	.113		-.885	.379		
	KepMan	.072	.080	.119	.897	.373	.576	1.735
	KepInst	.096	.026	.452	3.709	.000	.678	1.474
	KepPub	.083	.042	.216	1.949	.055	.822	1.216
	KepAsing	.089	.018	.579	4.879	.000	.715	1.399
	SIZE	.002	.004	.060	.516	.607	.739	1.353

a. Dependent Variable: ROA

Coefficient Correlations^a

Model			SIZE	KepPub	KepInst	KepAsing	KepMan
1	Correlations	SIZE	1.000	-.117	.063	.192	.459
		KepPub	-.117	1.000	.146	.348	-.079
		KepInst	.063	.146	1.000	.378	.469
		KepAsing	.192	.348	.378	1.000	.302
		KepMan	.459	-.079	.469	.302	1.000
	Covariances	SIZE	1.530E-5	-1.937E-5	6.336E-6	1.370E-5	.000
		KepPub	-1.937E-5	.002	.000	.000	.000
		KepInst	6.336E-6	.000	.001	.000	.001
		KepAsing	1.370E-5	.000	.000	.000	.000

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.100	.113	-.885	.379		
	KepMan	.072	.080	.119	.897	.576	1.735
	KepInst	.096	.026	.452	3.709	.678	1.474
	KepPub	.083	.042	.216	1.949	.822	1.216
	KepAsing	.089	.018	.579	4.879	.715	1.399
	SIZE	.002	.004	.060	.516	.739	1.353
KepMan			.000	.000	.001	.000	.006

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	KepMan	KepInst	KepPub	KepAsing	SIZE
1	1	4.438	1.000	.00	.01	.00	.01	.01	.00
	2	.788	2.374	.00	.40	.01	.00	.08	.00
	3	.563	2.807	.00	.08	.02	.03	.46	.00
	4	.164	5.203	.00	.10	.19	.65	.05	.00
	5	.046	9.773	.01	.15	.76	.30	.33	.01
	6	.001	65.555	.99	.26	.02	.00	.07	.99

a. Dependent Variable: ROA

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.0351	.1326	.0598	.02776	75
Residual	-.08401	.10942	.00000	.04183	75
Std. Predicted Value	-.888	2.623	.000	1.000	75
Std. Residual	-1.939	2.526	.000	.966	75

a. Dependent Variable: ROA

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.01402
Cases < Test Value	37
Cases >= Test Value	38
Total Cases	75
Number of Runs	39
Z	.118
Asymp. Sig. (2-tailed)	.906

a. Median